全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

GUMIN XUEXIAO ZHONGJI JIAOCHENG

上海证券报投资理财丛书

股民学校

中级教程

上海证券报社 编著
张勇军 主编

26位专业高手 10年宝贵经验
汇聚实战流派的投资方略

上海远东出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

GUMIN XUEXIAO ZHONGJI JIAOCHENG 上海证券报投资理财丛书

股民学校

中级教程

上海证券报社 编著
张勇军 主编

上海远东出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图书在版编目(CIP)数据

股民学校中级教程/上海证券报社编著. —上海：上海远东出版社，2008
ISBN 978-7-80706-854-9

Ⅰ. 股… Ⅱ. 上… Ⅲ. 股票—证券投资—中国
Ⅳ. F832.51

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2008)第 152069 号

责任编辑：任郁文
装帧设计：李 廉
版式设计：李如琬
责任制作：李 昕

股民学校中级教程

编著：上海证券报
主编：张勇军
出版：上海世纪出版股份有限公司远东出版社
地址：中国上海市仙霞路 357 号
邮编：200336
网址：www.ydbook.com
发行：新华书店上海发行所 上海远东出版社
制版：南京前锦排版服务有限公司
印刷：昆山亭林印刷有限公司
装订：昆山亭林印刷有限公司
版次：2009 年 1 月第 1 版
印次：2009 年 1 月第 1 次印刷
开本：850×1168 1/32
字数：245 千字
印张：10.125

ISBN 978-7-80706-854-9/F·350 定价：39.00 元

版权所有 盗版必究（举报电话：62347733）
如发生质量问题，读者可向工厂调换。
零售、邮购电话：021-62347733-8555

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前言

在各方的关注下，《股民学校中级教程》终于付梓了，这是继2007年《股民学校初级教程》推出之后，“上海证券报股民学校”倾情奉献的又一力作。

2007年出版的《股民学校初级教程》获得了各方面的好评，并连续数月位居北京、上海、广州等地各大书店销售排行榜榜首，并在年内连续11次重印。广大投资者纷纷来电来函，希望尽快出版《股民学校中级教程》，以满足投资者进一步学习的强烈需求。为此，我们组织了多位专家和“股民学校”的优秀授课老师，凝聚了大家的智慧和感悟，编写了这本《股民学校中级教程》。

需要说明的是，“中级教程”与“初级教程”的编写思路有着根本性的差异。“初级教程”立足于对基础知识的普及、基本分析方法的介绍和一般操作思路的指导，以帮助投资者尽快掌握证券投资的基本知识和基本方法。而“中级教程”则侧重于帮助一般投资者解决实际操作中的难题，提高资金管理效率、控制投资风险。证券投资毕竟是一件很专业的事情，对于一般投资者而言，要求他们去掌握深奥的理论、复杂的分析和艰深的技术是不现实的。因此，我们长期以来，一直在专业与通俗之间寻求平衡点，在理论与实用之间寻求最佳结合点，这也是我们编写“中级教程”的出发点。在内容安排上，“中级教程”坚持以价值投资为主线，发扬百花齐放的精神，具有公司研究、长线投资、趋势投资、短线操作等多种投资理念兼容并蓄的风格。

随着投资逐渐成为一种基本的理财方式，通过资本市场参与分享经济发展成果已经成为人们共同的追求。但在实际操作中，依然有不少投资者存有一夜暴富的奢望，他们或深陷“原始股”泥潭，或过分迷信各种炒股软件，或四处打听“小道消息”，却不愿做

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

深入的学习。对于诸如此类不良的投资习惯，投资者应该坚决规避。正如“股民学校”所倡导的，“要投资，先求知”。成功的投资应首先要从认识自我开始，理性分析自我的投资倾向和风险承受程度，科学地界定自我的学习与实践能力。投资者如果对资本市场缺乏深入的认识，并且难以进行独立的投资分析与评估，最好依托基金、保险等专业投资机构去规划理财方案；投资者如果熟悉资本市场的基本运行规则，并渴望通过积极学习来实现自主投资，那么本书将会是你的良师益友。

尽管目前市场上关于证券投资的图书林林总总，但基本可以划分为以下几大类别：一类是“学院派”专家学者编写的金融理财教科书，该类图书因其具有论证过程严谨而循序渐进、理论强于实践等特点，故更适用于课堂教学，对于一般投资者而言，却存在着阅读困难的艰涩之苦；另一类是“实践派”专业人士撰写的通俗投资心得，理论与实践相互见长，但却存在一家之言的窘境；第三类是“江湖派”民间高手总结的投资心得，其中不乏光辉大作，但却普遍带有明显的个人倾向性；第四类是“译介派”引入的海外译本，它们深刻地影响了我国一大批专业投资人士，但对于一般投资者而言，这些“舶来”的投资理念明显遭遇了“水土不服”问题。因此，既能够反映国际上普遍的投资理念和投资方法，又适合我国资本市场实际的综合性、通俗化的大众投资作品，显得格外稀缺。为此，《上海证券报》根据多年对投资者教育工作的实践，选择了一批有10年以上从业经验的专业投资人士，联袂奉献了这本《股民学校中级教程》，集合了众多精英人士多年积累的投资实战经验和技巧。10年以上的投资生涯成就了他们成熟的认识市场、分析市场的眼光，他们不仅了解市场的基本运行规律，熟悉各类投资理念，更重要的是，他们非常了解一般投资者的困惑和心态。他们用时间和教训所得来的宝贵经验非常适合投资者的现实需求，同时他们都非常乐于将10年以上的投资心得与人分享，乐于和“股民学校”一起帮助中国的普通投资者。

本书在编写过程中，得到了广发证券、中信证券、申银万国证

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

券、国泰君安证券、中信建投证券、兴业证券、方正证券、东吴证券等众多券商的积极支持，就在我们提出写作构想不久，各公司积极参与讨论，为我们推举最佳作者。同时，我们还充分吸收融合了广大投资者的宝贵意见，在此一并致谢！

《股民学校中级教程》集纳了现阶段众多投资人士的宝贵经验，是“股民学校”以教材方式服务于投资者教育工作的一种延续和摸索。但是，相对于博大精深的证券投资来说，任何探索和实践都是阶段性的，因此，本书疏漏之处在所难免，敬请投资高手批评指正。

上海证券报社社长　关 文

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"股民学校中级教程"编委会

编委会主任：

中国证券业协会专职副会长	杨晓武
中国证券分析师委员会主任委员	林义相
《上海证券报》社社长	关　文

编委会委员（按姓氏笔画为序）：

申银万国证券公司董事长	丁国荣
海通证券公司董事长	王开国
安信证券公司总裁	王彦国
兴业证券董事长	兰　荣
申银万国证券公司总裁	冯国荣
银河证券公司副总裁	齐　亮
中国证监会吉林监管局局长	江连海
华龙证券董事长	李晓安
《上海证券报》社副总编辑	李　斌
东吴证券公司董事长	吴永敏
《上海证券报》社副总编辑	张小军
国信证券副总裁	陈　革
广发基金公司总经理	林传辉
广发证券公司总裁助理	赵桂萍
上海证券交易所研究中心主任	胡汝银
方正证券公司副总裁	施光耀
国泰君安证券公司董事长	祝幼一
南方基金公司总经理	高良玉
国都证券公司总裁	唐　步
《上海证券报》社副总编辑	程培松
中信证券公司常务副总经理	程博明
东方证券公司总裁	潘鑫军

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目录

陈　理：不战而胜　宁静创富 …………………………… 1
一、投资的首要问题是分清投资和投机 2
二、价值投资适合中国 5
三、价值投资的两个核心 6
四、普通投资者如何做公司研究 8
五、排除信息干扰 9
六、赢家必须有选择地“下注” 11

张茂桦：怎样在中国进行长线投资 …………………… 16
一、长线投资如何入手——构建股票池 17
二、长线投资也要选择入市时机 21
三、长线投资实战经验 25

季星宇：炒股、博弈与投资 …………………………… 27
一、炒股、博弈与投资 28
二、什么才是真正的投资 34
三、价值投资的原理 35
四、选择股票的方法 37
五、简单而有效的估值方法 43
六、安全边际问题 54

陈广浪：辨明大势　精选个股　长短兼顾 ………… 56
一、趋势判断第一 57
二、精选个股第二 59
三、操作策略——长短兼顾 66

秦　洪：超级牛股是如何炼成的 ……………………… 71
一、自上而下的选股思路 72

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二、自下而上的选股思路 76

袁建新：实例分析——运用基本面分析选黑马 …… 80

一、实例分析：选择中国中期的理由 81
二、实例分析：行业调研过程 82
三、实例分析：5月29日的中国中期 86

江 帆：捕捉公开信息中的盈利机会 ………………… 90

一、相信并利用好正道消息 91
二、上市公司公告利好消息后的操作策略 92
三、上市公司公告利空消息后的操作策略 93
四、实例分析——利用机构席位信息来获利 95

陈晓栋：企业价值分析的几个要素……………………… 97

一、投资报酬 98
二、预估盈利 101
三、判断企业的价值 103
四、评估公司的若干财务要素 107

吴 煊：新股定价三步分析法 ………………………… 111

一、分析公司自身素质 112
二、合理市盈率判断 114
三、首日交易及买入策略 117

吴育平：投资犹如选美 ………………………………… 119

一、基于行为学的选美理论 120
二、正确认识“价值投资”和“主题投资” 121
三、投资逻辑要清晰 122
四、正确认知“内幕”消息 123

程昱华：股市不同时期的投资方法………………………… 125

一、股市的本质 126
二、股市变化的四个时期和投资策略 127
三、止赢和止损 132
四、战胜自我 智者常赢 135

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

吴青芸：构建不同投资组合 …………………………… 137

一、巧用风格轮动操作法提高投资收益率 138
二、不同行情背景下的投资组合 140
三、组合中应当包括多少只股票 146
四、如何灵活运用估值方法 147

余 雷：技术分析如何与基本面分析相结合 ……… 149

一、趋势线 151
二、成交量 154
三、60 天均线和成交量结合应用实例 155

徐一钉：长期趋势化解短期波动风险 ……………… 164

一、投资收获期一年集中在 40 天 165
二、买好的公司比买好的价格更重要 167

黄 俊：看趋势操作 ………………………………… 171

一、趋势是最重要的 172
二、借助技术指标选择买卖点 173

舒晓光：成功投资必须"讲纪律" ……………………… 178

一、证券投资是与人的本能相逆的经济活动 179
二、建立完善的投资纪律——止损和休息 180
三、如何进行仓位控制 180

左道军：控制好自己的仓位 …………………………… 184

一、设定合理的回报预期 185
二、如何控制风险是第一要务 186
三、正确的做法：控制好自己的仓位 188
四、仓位控制与心态调节十分重要 190
五、牛市如何控制仓位 192
六、什么时候该满仓 193

郑旭东：把握最有利的买入时机 ……………………… 195

一、大师的买入路标——"有柄的杯子" 196
二、两个重要的判断指标 202

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

郑旭东：如何建立正确的卖出原则 …………………… 205
一、让"胜利果实"尽量长大——"不卖"的原则 206
二、"胜利果实"不要烂掉——获利了结的原则 210
三、难有胜果时及早翻地改种——"止损"原则 213
四、"果实大小"的比较——换股原则 214

蔡猷斌：看盘实战经验介绍 …………………… 217
一、大盘看盘技巧 218
二、个股看盘技巧 220

何少杰：把握价量动态变化 …………………… 225
一、选时比选股更重要 226
二、成交量与股指动态变化的四种情形 226
三、诱多与诱空 232
四、价量时动态变化构成股市动力系统 232
五、市场心理学的实战运用 233

刘建国：看盘、买卖与仓位控制 …………………… 236
一、大盘与个股的共振 237
二、不同市道下的仓位控制 244
三、历史巨量的研判技巧 250

巫　寒：移动平均线的灵活运用 …………………… 256
一、移动平均线的基本概念 257
二、移动平均线的运用实例 257

魏道科：8周均线研判中期趋势 …………………… 265
一、判断中期趋势和节奏的重要性 266
二、8周均线的动向——中期趋势的判断依据 268
三、波浪理论的运用 272

陈　文：怎样提高短线交易的成功率 …………………… 278
一、短线投资的优点和缺点 279
二、短线操作要具备良好的投资理念 280
三、短线操作要具备良好的心理素质 281

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

四、短线操作要做好的基础功课 283
五、如何观察和寻找短线机会 286
六、如何从K线形态中寻找短线机会 288
七、短线操作应注意的事项 290

王凌霄：少输钱的投资窍门 …… 292

一、“等”市场告诉我们趋势，我们再跟随 293
二、“卖”占到90%，而“买”只占10% 293
三、先考虑不输钱才能赚钱 295

吴耀华：中国草根股民的投资方法 …… 299

一、股票买卖的信息收集 300
二、选股思路 302
三、股票盈利的关键在于买入点 303

后记 …… 305

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不战而胜 宁静创富

“巴式投资者”陈理



1992 年开始涉足证券投资，1995 年通过《上海证券报》接触巴菲特思想，通过十几年对巴菲特思想的学习、研究和应用，逐渐成长为一名坚定的“巴式投资者”，并创办了巴菲特思想传播平台“博客巴菲特”(http://blogbuffett.bokee.com)和巴式投资者交流平台“中道巴菲特俱乐部”，倡导“不战而胜，宁静创富”的理念。

- 投资是当老板，让钱为你工作，投机是当打工仔，为了钱而工作；投资是铺自来水管道，投机是提水桶；投资是一生缘，投机是一夜情。
- 投资者心中有两杆秤，一杆称量企业价值，一杆称量市场趋势。企业价值和市场趋势短期内经常会发生背离，投资者有时为了价值标准而降低趋势标准的要求，有时为了趋势标准而降低价值标准的要求，往往由此陷入首鼠两端、自相矛盾的困境而不能自拔。
- 评估企业的关键是考察企业的持久性竞争优势，需要具备正确的投资观、常识、远见和洞察力，而不是靠所谓的内部消息。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2008年3月，上海证券报股民学校主持人小张老师采访了这位忠实的“巴式投资者”：陈理，听他讲解有关“投资的故事”。

一、投资的首要问题是分清投资和投机

小张老师：你学习、研究和应用巴菲特思想已经有十几年的时间，以你的研究和经验，普通投资者进入实战阶段后，首先要注意的是什么？

陈理：我认为，投资的首要问题是分清投资和投机。

关于“投资与投机”的争论，是股市诞生以来就一直困扰人们的一个古老而顽固的命题。早在1916年，法国数学家巴里亚就出了一本《论投资与投机》的专著。随后几十年间，又有不少专家学者参与争论。其中“价值投资之父”格雷厄姆关于投资与投机的论述最为科学严密：

1. 投资是指根据详尽的分析，实现本金安全和满意回报的有保证的操作。不符合这一标准的操作就是投机。

2. 投资者和投机者最实际的区别体现在他们对股市运行的态度上。投机者的兴趣主要是参与市场波动并从中谋取利润。投资者以适当的价格取得并持有适当的股票；市场波动实际上对他很重要，因为市场波动会产生较低的价格，使他有机会聪明地购入股票；同样，市场波动也会产生较高的价格，使他不买进股票并有机会聪明地抛出股票。

投资大师巴菲特这样区分：如果你是投资家，你会考虑你的资产——即你的企业——将会怎样；如果你是一个投机家，你关心的不是企业而是主要预测价格将会怎样。

从投资与投机的区别可以发现，这是两种截然不同的投资方法，两种不同的投资道路。如果不清楚自己的选择，不明白自己在干什么，不仅离成功的投资距离很遥远，而且有很大的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

风险。

对于投资和投机，我觉得也可以这样形象地理解：投资是当老板，让钱为你工作，投机是当打工仔，为了钱而工作；投资是铺自来水管道，投机是提水桶；投资是为了爱情而结婚，投机是为了钱而结婚；投资是一生缘，投机是一夜情。

以我愚见，正确区分投资与投机后，聪明的投资者应该毫不犹豫地选择投资的康庄大道，而不要走上投机的崎岖之路。条条大路通罗马，走正道，最潇洒。投机这种方式存在某种致命的隐患，即使少数人能赚钱，但通常难以持久；即使通过投机取得一连串的成功，也往往会在某次失误中前功尽弃。

格雷厄姆在《证券分析》中指出："我们必须承认投机者的心理因素对其成功构成强烈的威胁。从因果关系来看，投机者随着价格的上涨而越来越乐观，随着价格的下跌而越来越悲观。因此从本质上看，只有少数投机者能保持常胜不败，而且没有人有理由相信在其他多数同道都将失败的情况下，他自己却总是能成为赢家。所以，在投机方面的培训，无论多么精妙多么全面，对个人来说都是埋下不幸的根源。许多人都是被由此引入市场，初期小有收获，最终几乎人人惨败。"

小张老师：很多人试图把投资与投机结合起来，把价值投资与波段操作结合起来，基本面选股、技术面选时等，你认为这条道路行得通吗？

陈理：说老实话，10 年前我也有过这样的想法，做过很多研究和以真金白银为代价的试验。我得出的结论是：此路不通，很难得出更卓越的投资方法。这是一种聪明过头的、复杂化的、逻辑混乱的投资策略。

投资有投资之道，投机也有投机的方法。我个人认为，价值投资和波段操作相结合的所谓"策略投资"等，连纯粹的波段操作即投机操作还不如，因为两者结合的往往是两者的劣势而不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是优势。投资者心中有两杆秤，一杆称量企业价值，一杆称量市场趋势。而企业价值和市场趋势短期内经常会发生背离，投资者有时为了价值标准而降低趋势标准的要求，有时为了趋势标准而降低价值标准的要求，投资者往往由此陷入首鼠两端、自相矛盾的困境而不能自拔。且不说长期而言，其投资效果不佳，单单这种痛苦、矛盾所导致的心理创伤又是金钱难以弥补的。

价值投资的基础优势之一，就是不受市场情绪和价格波动的影响，理性地做出判断和决策。一位真正的投资家，他在任何时候都有对市场报价置之不理的权利，决不会因别人的不理性情绪和所谓波段或市场热点，被动地犯“追涨杀跌”等“强迫性错误”。所谓“聪明”的“策略投资”却是把情绪化的波段或市场热点“结合进来”，从而使价值投资的基础优势荡然无存，这无异是一种“引狼入室”的行为，聪明反被聪明误。

俗话说：“脚踏两条船，必然要落空。”我认为，这就是所谓“策略投资”所面临的困境。

民间有一个说法，洗衣做饭一天不得安宁，建房装修一年不得安宁，讨两个老婆则一辈子不得安宁。投资者试图把基本分析和技术分析结合起来，试图把价值投资和波段操作（或市场热点）结合起来，就像讨两个老婆，或许会一辈子不得安宁。

此外，社会生活中的著名法则——手表定理，可以作为本人论点的有力佐证：

手表定理是指：“一个人有一只表时，可以知道现在是几点钟，而当他同时拥有两只表时却无法确定。两只表并不能告诉一个人更准确的时间，反而会让看表的人失去对准确时间的信心。你要做的就是选择其中较信赖的一只，尽力校准它，并以此作为你的标准，听从它的指引行事。”

投资也是这样，每个人都不能同时选择两种投资哲学、两种投资方法，设置两个不同投资目标，否则，你的思维和行为将陷

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于混乱。

二、价值投资适合中国

小张老师： 可是反对的人会说，“中国股市是一个‘新兴＋转轨’的股市，市场不成熟，上市公司质量欠佳，不适合价值投资。”你同意这样的观点吗？

陈理： 不敢苟同。所有智慧的投资都是价值投资。价格是你付出的，价值是你得到的，你得到的比你付出的多，这就是价值投资。价值投资在中国很管用。我们中道巴菲特俱乐部内设了一个巴菲特研究会，2007 年有一个实证研究的课题，通过对 1997—2006 年 10 年中 766 家公司的统计研究发现，有 24 家公司超越了同期指数表现，股价的年复合收益率在 15％以上，而且股价呈现稳定上涨的特征。其中，这 24 家公司共有 13 家符合巴菲特选股的特征。投资者如在 10 年前采用巴菲特的投资策略进行投资，采用集中投资策略，选取巴氏公司来投资，并长期持有至 2006 年，便能取得超越市场的回报，从而从实证的角度证明了巴菲特式的价值投资一样适用于中国股市，具有普遍适用性。

最近巴菲特访问韩国时，也有人向巴菲特提问：“有人指出韩国股市的结构不适合进行巴菲特式价值投资，对此您有何看法？”巴菲特表示：“以在美国进行的完全相同的方式对韩国进行了投资，而且那样的投资也获得了成功。”巴菲特反问：“如果不是价值投资，难道要进行无价值投资吗？”并强调说：“没有其他的代替方案。”

巴菲特的意思很清楚，好的投资都是价值投资，而且有普遍适用性。巴菲特 1982 年以 2.5 亿美元进入福布斯排行榜，列 82 位；1993 年，他以 83 亿美元首次问鼎世界首富；2008 年，他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

再次以620亿美元夺冠。足见巴菲特是真正久经考验的马拉松冠军！中国的投资者应该对巴菲特式的价值投资给以更多的重视和更大的信心。

三、价值投资的两个核心

小张老师：有人认为普通投资者学习巴菲特式的价值投资很困难，需要掌握的东西太多，你以为如何？

陈理：投资其实很简单，不需要搞得太复杂。核心是学会评价企业的价值和正确对待市场波动。正如巴菲特所言："在我们看来，关于投资，学生仅需学习两门课程，一门为如何评估企业，另一门为如何看待市场价格。"

其中，关于评估企业，着重通过考察企业的持久性竞争优势来寻找杰出企业，并对其进行价值评估。

用巴菲特的话来说，把任何一家企业看作一个经济的"城堡"，"城堡"会受到掠夺者的攻击，所以"城堡"需要一条坚固的"护城河"来保护自己，并根据"护城河"加宽的能力以及不可攻击性作为判断一家伟大企业的主要标准。"我们喜欢的是那些具有控制地位的大公司，这些公司的特许权很难被复制，具有极大或者说永久的持续运作能力。"

简而言之，"护城河"会使"城堡"长治久安，特许权会使企业永续经营。

普通投资者评估企业的一个好方法，是从搜寻、了解那些一贯创造高股东权益报酬率的公司入手，并坐下来细细地阅读它们的年报。

关于看待市场价格，关键是要把市场波动当成你的朋友而不是敌人，当成你的仆人而不是你的向导，并牢记格雷厄姆"关于市场先生"的寓言：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

格雷厄姆还有两句话应该谨记，一句是："从根本上讲，价格波动对真正的投资者只有一个重要的意义：当价格大幅下跌后，提供给投资者购买机会；当价格大幅上涨后，提供给投资者出售机会。"另一句是："一个真正的投资家极少被迫出售其股票，而且在其他任何时候，他都有对目前的市场报价置之不理的自由。"

小张老师：你能否举几个成功案例来说明实战的一些经验和技巧？

陈理：可以谈一些体会，成功案例也有一些。如早年对长虹，近年对万科、招行和伊泰B的投资等；失败案例也不少，如七八年前对电广传媒的投资等。但你一定也注意到，巴菲特在致股东的信中经常承认自己犯过的错误，却没有炫耀自己的成功案例。以大师为榜样，我在这里就不谈成功案例了，主要谈四点体会：

1. 聚焦超级明星企业。一克拉钻石胜过一千斤玻璃，投资少数几家超级明星企业远胜过几十家二三流的企业——"少意味着多"。很多投资者整天围绕"体质"不好的股票打转转，等于是放着白雪公主不要，而去娶一个骑着扫把的巫婆。

2. 做逆风飞翔的雄鹰。买进再好的公司的股票也要坚持"安全边际"的原则，即股价相对其内在价值大打折扣时买进。当股市的恐慌和公司的坏消息同时出现时，通常是顶风买进超级明星的最佳时机。

3. 机会来临重拳出击。好公司出现低估的机会是如此之少，"如同亲眼目睹哈雷彗星"，一旦机遇叩门，你却没有做好准备，或者只是蜻蜓点水，不痛不痒地买一点，就犯了一个大错误。用索罗斯的话来说，当你对某笔交易充满自信，就要有野猪般的勇气，直扑咽喉。

4. 和好公司结婚生子。用对待婚姻的态度一样对待超级

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

明星企业，如果它们没有“变坏”，尽可能和它们结婚生子（分红），一起慢慢变老。当然浪漫也可能要付出代价，如果你看走眼，和一家差公司一起慢慢变老，其代价是沉重的。所以，除非是少数几家伟大企业，其余企业的股票如果价格高估或基本面变坏，或有更好的投资机会，或一开始就看走眼，都应该果断卖出。

四、普通投资者如何做公司研究

小张老师： 有人认为普通投资者调查了解上市公司很困难，跟机构投资者比有很大的劣势，你怎么看？有什么经验和大家分享？

陈理： 我主张通过公开信息进行公司研究。当然也要到上市公司实地调研。很多投资者迷信内部消息，这是很不好的习惯。机构投资者是比普通投资者消息灵通，但有时消息反被消息误，信息太多反被“信”骚扰。我前面讲过，评估企业的关键是考察企业的持久性竞争优势，需要具备正确的投资观、常识、远见和洞察力，而不是靠所谓的内部消息。

巴菲特曾说过：“有了足够的内部消息，再加上100万美元，你可能会在一年内破产。”打个比方，消息是剑刃，投资理念是剑把。仅有消息而没有正确的投资理念就像利刃在手，受伤在所难免。

我认为，进行公司研究应坚持“第一信息源”的原则，谨防二手资料引起信息失真。总结自己调查研究上市公司的经验，有那么几条，希望对大家有所帮助：

1. 看年报一手资料，有疑问电话了解；
2. 调查前做好功课，准备好要问的问题；
3. 多参加股东大会，与高管接触对话；
4. 直接去拜访公司，参观与董秘交谈；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5. 去超市或服务点，观察和用户闲聊；
6. 听竞争对手意见，向行业专家请教；
7. 读老总文章书信，留意其言行思想。

五、排除信息干扰

小张老师： 作为巴式投资者，你对宏观经济预测和大盘走向是怎么判断的？它们在你的投资决策中起到什么作用？

陈理： 关于宏观经济预测，我不关注也不相信，因为我知道宏观经济是一个庞大的复杂适应性系统，变量非常多，没有任何模型能准确预测，超出了任何预言家的能力范围。所以巴菲特说："预言家的墓地里有一大半都躺着总体经济分析家。"依靠宏观经济预测进行投资决策，反而会起到干扰作用。我专注于微观经济即公司长期竞争优势的分析。

关于大盘走向。我认为大盘的短期走向是不可知的，也不重要。如果依据大盘或个股的价格走向来指导买卖决策，那他就是在作投机性的操作，跟我不是同路人。

当然，我对大盘的长期趋势有自己的判断，主要是评估大盘的估值水平，判断是否处于过热或过冷阶段，对投资决策和资产配置会起到一定的参考作用。

例如，2005 年 7 月 11 日，大盘第二次考验千点大关时，我在博客网首页头条发表"千点关口：最大的风险是不投资股票"的文章，强调："狮子总是独往独来，只有羔羊才三五成群。在这极度恐慌低迷的市道中，理性投资者应该反其道而行之，利用悲观主义和歇斯底里制造出的'名牌打折、淡季购买机会'，进行一次战略性、历史性的采购。笔者坚信，三五年后，我们将会无限感激这一轮熊市所赐予我们的幸运。"当时主要是依据大盘的估值水平和股权分置改革带来的历史性机遇作出如此分析判断的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我的看法是，只有在极端的情形下，分析家才能对股市的中长期走向发出权威的声音，其他大部分时间水晶球都是模糊不清的，分析家的预言也是苍白无力的。

国内很多投资者认为，巴菲特对股市不作任何分析和判断，这是一种误解。

巴菲特说过："虽然过去我对预测短期股市的波动并不在行，当然现在一样也不行，事实上我对未来六个月，一年乃至于二年内，股市的走向一点主意也没有，不过若是再看长远一点，个人便觉得这一点困难也没有，就像格雷厄姆曾告诉我们，短期来说，股市是一个投票机，但长期来说，股市却是个体重器，贪婪与恐惧或许在投票时颇具影响力，但却一点分量也没有。"

2001 年 11 月 10 日，美国《财富》杂志发表了《巴菲特谈股市》一文。文章源自巴菲特给一群美国大企业的主管所做的一场演讲内容。

文中，巴菲特还以翔实的历史数据说明了 1899 年—1998 年的 100 年间，美国股市整体走势与 GNP 走势完全相背离的现象。指出影响股市走向有三个关键因素：利率、人们对未来投资报酬率的预期和心理因素。

巴菲特的实证研究证明，美国股市长期平均年复合回报率约为 7%(与《投资者的未来》作者杰里米·西格尔的"西格尔常量"可谓不谋而合：充分分散化了的普通股投资组合具有 6.5%—7%的年收益率)，但短期投资回报率会因为利率、投资者预期收益率和心理因素的综合作用而不断波动。

巴菲特在文中有一段话对我们分析股市大有裨益：

"以上带领大家回顾过去一世纪的股市表现，显示股市的非理性行为系有其周期性，所以想要在股票市场上有所斩获的投资人，应该要好好地学习如何应对下次波动的到来，大家需要的是一帖解毒良方，我认为就是要能理性地将所有现象数量化，如

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

此你就不会举止失措。”

六、赢家必须有选择地“下注”

小张老师：你认为普通投资者进入实战阶段最容易碰到哪些问题？

陈理：常见的问题有以下几个：

1. 差公司卖得太迟，好公司卖得太早。用彼得·林奇的话说是：“铲除鲜花，浇灌杂草。”

2. 机会好时买得太少，机会不好时买得太多。没有做好准备，机会来临仓促上阵，没有好好把握；缺乏耐心等待，没有好的机会勉强投资，事倍功半。

3. 不能正视自己的错误，不能正确对待自己的成功。犯了错误不肯认错，自欺欺人，错上加错，最终一败涂地，机会成本昂贵。

4. 基础不牢，误入歧途。由于缺乏系统的价值投资训练，知识不全面，实战经验不足，基础不牢，在实战过程中碰到问题，就认为是价值投资有缺陷，或者认为中国股市不适合价值投资，就试图去改良创新，如投资与投机相结合，价值投资和波段操作相结合等，违背投资的基本原理，误入歧途。

5. 近墨者黑，投资者逐渐染上投机的习惯。尽管这几年投资者在增多，但是投机者仍是主流。据统计，2007 年印花税加佣金成本占上市公司总利润的 40%，过度交易的磨损成本太高，导致投资者的总体回报大为降低，正应了巴菲特发明的“牛顿第四定律”：运动增加回报减少。实际上，寻找少数几家伟大企业并持有不动，一定胜过昏天黑地抢进抢出。

股市里总会有一部分人会投机，这很正常。不正常的是很多投资者——基金等机构投资者也不能免俗，或耳濡目染、半推

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

半就，或迫于短期业绩排名，逐渐染上投机的习惯，如波段操作，换手频繁，“主题投资”，概念炒作，在大牛市的乐观氛围中放松安全边际的要求，进行所谓的“价值重估”，或从价值投资转向成长投资，过度依赖未来不确定的高成长性来弥补目前高市盈率的缺陷等等。

小张老师：作为一名坚定的“巴式投资者”，你认为普通投资者在中国学习巴菲特的投资方法应该注意些什么？

陈理：首先，要注意原汁原味、不折不扣地学习巴菲特的原创思想。学习巴菲特也要坚持“第一信息源”的原则。最好直接读巴菲特致股东的信，收集巴菲特本人的言论，跟踪巴菲特的投资动向，揣摩伯克希尔的投资组合。国内有一个很不好的现象，就是还没有系统研究、学透、学准巴菲特思想，就主观武断地断定巴菲特思想不适合中国国情，甚至曲解巴菲特思想，要还原巴菲特的真相等。

其次，注意不要断章取义、教条地理解巴菲特思想。

例如，一谈到巴菲特投资理念，就只有长期投资；一谈到长期投资，就一律是永久持有，就是只买不卖。其实，巴菲特是技术全面的大师。毫无疑问，长期投资是他的经典策略，但他也做短期套利、商品期货、外汇交易，甚至也利用衍生品的错误定价进行操作。他理性、客观，原则性和灵活性结合，对不同的投资品种操作策略也会有所不同。例如，除了对控股收购的企业和极少数伟大企业的股票没有退出策略、宣布永久持有外，其余大多数股票在股价高估，或是出现更好机会，或是企业基本面恶化时也会卖掉。在2003年致股东的信中，巴菲特甚至承认没有在股市泡沫化期间脱手几个较大持股是个重大错误。即使他曾宣布永久持有迪斯尼股票，但在情况发生变化时也彻底退出。

第三，要注意全面坚持巴菲特投资方略中的基本原则，不可偏废。如巴菲特在股票投资中的基本原则：企业所有者原则、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

杰出企业原则、安全边际原则、相对集中原则、长期持有原则等。现在有一种误区，片面强调投资杰出企业的同时，放松了安全边际的要求，认为只要是杰出企业，就可以不管价位随时买进并长期投资，没有任何犯错误的空间和保护措施。安全边际是区分投资与投机的试金石。在经济非理性繁荣和股市泡沫期间，这种投机思想很容易对普通投资者带来灾难性的伤害。以巴菲特推崇备至的可口可乐为例，如果你在 10 年前以 62 倍的市盈率买进，持有至今还没有解套(没包括分红)。这就是不考虑安全边际和内在价值可能面临的困境。高价买进某只好股票，即使最终也是盈利的，但如果考虑时间价值和机会成本(如有低价买进其他好股票的机会)，其损失可能是惨重的。显而易见，赢家必须有选择地“下注”，好生意、好管理、好价格三位一体。

小张老师：经过几年摸索，你最终形成了“不战而胜，宁静创富”的投资理念，当中有些什么经验？

陈理：我有几点思考和大家分享：

1. 态度决定一切(Attitude is everything)。

格雷厄姆说过：“对于理性投资，精神态度比技巧更重要。”沃伦·巴菲特解释说：“格雷厄姆的方略有三项重要原则。”第一项是将股票看成企业，这将“使你与市场的多数人用完全不同的视角看待问题”。第二项原则是安全边际原理，这将“赋予你竞争的优势”。第三项是用真实投资者的心态来对待股市。巴菲特说：“如果你有了这种心态，你就走在了市场上 99%的操盘手的前头——这是一种巨大的优势。”

2. 理性投资一生。

正如巴菲特主张的“一生只需富一次”，意思是不需要富两次、三次，不断地重头再来。所以要始终把风险控制放在首位，“第一条原则：千万不要亏损；第二条原则：千万不要忘记第一条原则。”坚持安全边际的原则，不打无把握之仗，不负债投资，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不孤注一掷。

3. 远见与耐心。

“远见和耐心是最重要的商业素质”，也是投资的重要素质。

远见就是要登高望远，有长远眼光，有洞察力，能穿透时光的迷雾，看到伟大企业的美好未来。定义一家企业是否成功的跨度，至少是50年，也就是要用50—100年的眼光看企业。很多变化迅速的高科技企业，连未来10年的前景都看不清楚，自然不能投资。就像巴菲特说的：“不愿意持有10年的股票，不要考虑持有10分钟。”

在投资领域，耐心比智力更重要。投资者很重要的一课就是要学会耐心等待。一方面要耐心等待你心仪的好公司出现错价低估的机会。巴菲特曾说：“等待合适的抛球，将意味着步入名人堂。”意思是耐心等待目标公司正好落入“幸运区”(低估区域)的机会才挥棒投资，其余时间按兵不动。另一方面要耐心持有好公司的股票，没有好的理由不应轻易卖出，而担心股价将要下跌绝不是好的理由。

4. 梅花品格。

我感悟到梅花的品格就是成功的投资者所应具有的品格。

如“不同桃李混芳尘”，具清高、独立的品格；花先于叶，傲然挺立，具自信品格。荒唐是市场的本质，隔三岔五总会有荒唐的事情发生，市场先生也是个“人来疯”，人多的时候很容易变得疯狂。投资者须独立、理性、自信，绝不能和市场先生一起疯、一起荒唐。

“梅花香自苦寒来”，真正的投资大师都是从大熊市的寒冬中脱颖而出，要做到人弃我取，逆风飞扬，需要梅花一样的顽强和勇气。

花不朝天，倾斜而生，具谦恭品格。骄傲是投资的大敌，很多人都有这样的教训。大的亏损通常都是在取得大的盈利之后

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

发生的，所谓“满招损，谦受益”。

玉洁冰清，一尘不染，具高洁品格。证券投资是最好的行业，万事不求人，“人到无求品自高”，比别的行业更容易保持独立人格。而要取得投资的长久成功，更要主动坚持洁身自好，不投机、不贪婪、不内幕交易、不操纵市场，抵制住各种诱惑，才能避免误入歧途和绝境死地。

5. 爱书才会赢。

查理·芒格认为巴菲特成功具有决定性的因素——“他是这个世界上最佳的持续学习机”。他指出：“乌龟最终战胜兔子是持续努力的结果，一旦你停止了学习，整个世界将从你身旁呼啸而过。沃伦很幸运，直到今天，即便是早已过了退休的年龄，他仍可以有效地学习，持续地改善其技巧。沃伦的投资技巧在65岁后更是百尺竿头更上一层。”

6. 不战而胜，宁静创富。

不战而胜，就是巴菲特“挥棒”的投资概念，没有好的机会不挥棒，只需要耐心等待，不会被迫犯错；就是把市场先生当仆人而不是向导，当朋友而不是敌人；就是从所有者角度投资，“与赢家共事”，分享优秀公司的经营成果，忽略短期波动，无为而治。

宁静创富。来自“非淡泊无以明志，非宁静无以致远”，也来自成功学大师拿破仑·希尔。就是要保持积极心态，正直诚实，合法经营，不为了成功而不择手段，内心平静安宁地致富，被称为“有灵魂的”创富学。巴菲特投资学，是一门“有灵魂”、“有良心”的创富学。

诚信做人，严谨做事，双赢投资。把投资与修身养性、致富与人格完善结合起来。没有“原罪”，没有愧疚，不冒天下之大不韪；不担心利空消息，不在乎短期波动，不理会众说纷纭；任凭风浪起，稳坐钓鱼船，夜夜安枕，乐在其中。最终实现平静安宁的致富，达到天人合一的投资最高境界。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

怎样在中国进行长线投资

张茂桦



经济学学士、经济师，10 年以上证券期货从业经历。1999 年进入华创证券从事证券投资咨询工作，现任华创证券创新研究部业务主管。长期为多家贵州主流媒体撰稿，《贵州日报》2004 年度优秀作者。上海证券报股民学校优秀授课老师。价值投资理念的推崇者和实践者，擅长从上市公司基本面研究进行股票选择和操作。

● 长线投资难就难在选择什么样的股票进行长线投资，以及如何能够排除各种干扰而做到长期持有。

● 在对长线投资方法和思路反复学习和实践后，笔者简化成一套“三步投资法”，按照这三个步骤循序渐进地投资，就有希望寻找到理想的长线投资对象。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

过去几年，长线投资显示出无与伦比的优势，贵州茅台、苏宁电器、烟台万华等大牛股所创造出的财富神话一直为市场津津乐道，越来越多的投资者接受并开始实践“长线是金”的投资理念。但“知易行难”是长线投资的一个特点，不少投资者或因选错投资对象而只得到南辕北辙的效果，或因没能坚持而与大牛股失之交臂，真正能够从长线投资中获得理想收益的投资者总是凤毛麟角。那么长线投资到底难在哪里？应该怎样进行长线投资呢？

简单地看，长线投资就是选择好投资对象后长期持有，但难就难在选择什么样的股票进行长线投资，以及如何能够排除各种干扰而做到长期持有。笔者长期以来一直致力于长线投资的研究和实践，也一直被“选择”与“坚持”这两个问题所困惑，经过向投资经典学习，向成功者学习，开始对这些问题有了一些心得和感悟，也想借此机会与广大投资者朋友交流。

在学习和实践过程中，菲力普·费雪的《怎样选择成长股》、威廉·奥尼尔的《笑傲股市》等书对笔者的影响最大。在刚开始阅读这两本书时，还未能领会其中的精髓所在，但经过反复的“阅读—实践”，终于发现市场其实早已被大师们洞察，在大师的指导下“按图索骥”就可得到理想的结果。在对《怎样选择成长股》和《笑傲股市》的投资方法和思路反复学习和实践后，笔者简化成一套“三步投资法”，按照这三个步骤循序渐进地投资，就有希望寻找到理想的长线投资对象：

第一步：构建股票池——沙里淘金；

第二步：选择入市时机——蓄势待发；

第三步：耐心持有——与最强者同行。

一、长线投资如何入手——构建股票池

目前，沪深两市共有1 600多只股票，能够作为长线投资的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对象只占其中的20%左右。既然如此，我们就应该把注意力都集中在这20%的股票上，一方面可以使我们腾出更多的时间来对这部分股票进行跟踪和观察，加深对它们的研究和了解，以便做到“知己知彼，百战不殆”；另一方面，还可在一定程度排除其他股票所发出来的杂音和诱惑，真正做好长线投资。

为了做到这一点，我们可以学习基金，建立自己的股票池，把适合长线投资的股票选入股票池，并且对池中股票定期调整、长期跟踪，明确只有入池股票才能成为我们今后的投资对象。在综合《怎样选择成长股》和《笑傲股市》中的投资思路以及自己多年的实践经验后，笔者也建立起属于自己的股票池，入选股票池的股票须完全具备以下条件：

1. 当年已公布的每股收益平均数须达到0.1元/每季以上，即一季报每股收益达到0.1元、半年报每股收益达到0.2元、三季报每股收益达到0.3元、年报每股收益达到0.4元以上。

通过以上条件的设定，我们已经把关注对象界定为绩优股。适合长线投资的股票，其给人最深的印象就是股价能够持续不断上涨，而业绩是股价上涨的最基本因素，没有优异的业绩支撑的上涨犹如空中楼阁，是很难长时间持续的，这也是我们将绩优股作为关注对象的原因所在。曾经也有一部分大牛股在上涨初期并非绩优股，但它们中的绝大多数后来都成为绩优股，而且在成为绩优股后的涨幅要远远大于之前的涨幅。同时，在后面的条件界定中，我们还要求长线股具备“成长性”这一特征。从统计学的角度看，比较基准数值较高的成长性更有价值和意义，比如每股收益从0.5元上升到1元，比从0.01元上升到0.1元要实在得多。

2. 最近三个完整会计年度的主营业务收入、营业利润和

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

净利润逐年提高，而最近一个完整会计年度的这三项指标是最近五年来最高的。

通过以上条件的设定，我们把关注对象界定为业绩稳定增长的股票。投资大师们一再指出，投资一家公司实际上就是投资这家公司的管理层，那么什么样的管理层值得信赖呢？作为一般投资者，我们无法像基金和大机构等一样亲临上市公司进行考察，那么怎么去判断其管理层的优劣呢？业绩指标实际上是上市公司管理层展示给投资者的一份答卷。

主营业务收入主要体现一家企业的业务发展水平，而营业利润和净利润分别体现该企业主营业务和整体业务的盈利水平。在业务发展停滞甚至衰退的情况下，即使还有高盈利，这种状况一般难以维持；若业务迅速发展而盈利水平却没能同步增长，企业的前景也堪忧。所以在研究上市公司的业绩时，主营业务收入、营业利润和净利润这三项指标要同步观察，只有这三项指标协调一致，才能认为其业绩稳定增长。

之所以要观察一家上市公司三到五年的业绩状况才能判断其业绩是否稳定增长，一方面是因为当前在我国上市公司中流行着“一年绩优、两年绩平、三年绩差”的现象；另一方面是因为我们可以从中分析该企业发展过程中的周期性特征。在过去的十多年，虽然也不断爆出上市公司业绩造假的丑闻，但丑闻的主角基本上都是业绩突增的另类，如果一家上市公司的业绩能连续三年保持稳定增长，说明这家公司是经得起时间检验的。菲力普·费雪指出，好的公司有两类，一类是“能干且幸运”，一类是“因为能干所以幸运”，而如果一家公司最近几年业绩稳定增长，最近一年的业绩又是过去五年来最好的，则表明要不就是周期性特征不明显，即“能干且幸运”一类，要不就是其发展势头领先于所处行业的周期性，即“因为能干所以幸运”一类。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 当年已公布的业绩指标中，每个季度的主营业务收入、营业利润和净利润均比上年同期增长15%以上。

通过以上条件的设定，我们把关注对象设定为正处于快速成长期的股票。成长性是适合长期投资的股票必须具备的条件，股价的变化实际上是投资者对企业未来估值水平不断调整的外在表现，只有具有成长性的股票，其估值水平才能得到不断调高，而没有成长性的股票，其股价就没有想象空间。15%是一个经验值，而要求主营业务收入、营业利润和净利润这三个指标每个季度的增长都达到这一水平是为了显示增长的稳定性和持续性，以避免一个季度的增长过快掩盖另一个季度的增长乏力。

如果一只股票能同时满足以上几个条件就入选了股票池，成为长线投资的备选对象。以上几个条件看似简单，但目前沪深两市中众多股票中能全部达到的并不多，也就十分之一左右。通过对入池股票的深入研究，笔者惊奇地发现，这些股票几乎都是属于行业（细分行业）的龙头企业。虽然当初并没有刻意地去选择行业龙头作为投资对象，但众多行业龙头的入选也从一个侧面说明，以上几个条件的设定还是比较合理和可行的。不过也不是所有行业龙头都能入选，因为只有能够充分发挥龙头地位的企业才能享受到成长的好处。另外，笔者还观察到，很多入选股票也是基金的重仓股，这说明这一方法与基金选股思路是吻合的。

完成股票池的构建后，我们确定了投资范围，但要想在后期的投资过程中真正做到长线投资，还要对这些潜在的投资对象进行深入的研究。经验表明，只有对所持有的股票了如指掌才能增强持股信心，而持股信心是能否做到长线持有的关键。对入池股票的研究，包括公司基本面情况的收集和分析、后续信息的关注和分析、二级市场走势特征的分析等等方面。这个过程

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

也经常构成股票的一个再筛选过程，一部分入池股票会因其业绩增长缺乏合理性或可理解性被排除出去，不过也有一部分股票会对我们产生更大的吸引力。

按照目前的信息披露制度，上市公司每个季度都要公布一次经营业绩，我们应在业绩公布后的第一时间对股票池进行调整，将不符合条件的股票及时剔除出去，而达到条件的股票要尽快补充进来。虽然每年要对股票池作四次调整，但我们可以发现，股票池中股票的变动并不大，这也应了"强者恒强"这一说法，也进一步说明这一方法的有效性和可持续性。

二、长线投资也要选择入市时机

长线投资的基本策略就是买入并持有，以等待主升浪的到来而获得超额收益。随着股票池的建立，潜在投资对象的范围也就确定下来，那么是不是随时从股票池中选择一只股票买入就能够取得长线投资的成功呢？答案是否定的。做任何事情都需要考虑"天时、地利、人和"，长线投资也不例外。

研究股市中曾经出现过的多只大牛股的走势可以发现，在这些大牛股的主升浪到来之前都有一个蓄势过程，这个过程实际上就是市场主力机构对该股的一个考察过程。如果其良好的基本面得到主力机构的认可，主升浪的到来就水到渠成。从时间上看，这个过程短则几个月，长则甚至会延续几年；从股价表现上看，这个过程可能会是震荡横盘，也可能会持续下跌。一般而言，长线投资的最佳买入时机应该是在主升浪刚刚开始时，而在主升浪展开后的大多数时间内买入也较为合适，在蓄势阶段买入虽然能获得更低的买点，但往往会使投资者的心态遭受严重考验，经常得不偿失。在实际的交易过程中我们也经常发现，由于没有选择合适的时机入市，很多投资者或因长时间浮亏而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对所持股票失去信心，或在股价的不断波动中丧失耐性，从而在主升浪到来之前被市场所抛弃。另外，并非所有符合长线投资条件的股票都能走出主升浪，一部分是因为市场对其基本面的分歧一直存在而无法走出主升浪，一部分则是因主升浪来临前公司基本面发生变化，从而不再符合条件，如果在蓄势期间就买入这两类股票，最容易造成长线投资的失败。

在对众多大牛股的运行特征进行总结后，我们发现，这些股票在从蓄势过程转向主升浪时有很多共同之处，而这也为我们选择最佳入市时机提供了契机，即使未能在最佳时机买入，只要确定主升浪已经来临再行入市也不为晚。根据笔者的经验，如果股票池中的股票符合以下条件，基本可以判断其入市时机已经来临：

1. 上证综指维持在20日均线上方运行

大盘走势可看作是长线投资的“天时”，大盘处于不稳定状态时，选择入市很可能遭遇难以控制的系统性风险，所谓“覆巢之下，岂有完卵”，此时应以观望为主，“君子不立于危墙之下”是最好的选择。大盘走势稳定时，也是最容易产生大牛股的时期。

上证综指的走势一般都被市场视为大盘走势，很多投资者都喜欢去预测未来上证综指会到什么点位，并根据自己所估算的空间去决定是否入市，但市场经验告诉我们，这种做法并不可取。首先，能够做到准确预测的难度极大；其次，即使预测对了，对具体股票的操作也意义不大，你所选择的股票涨幅可能要小于指数的涨幅，也可能远大于其涨幅，特别是适合长线投资的股票，一旦展开主升浪，其涨幅一般都远远超过指数。因此，笔者认为，更重要的应该是去分析上证综指走势是否稳定，如果判断其有望继续保持稳定，就可认为入市时机已经来临。根据笔者的经验，可把20日均线作为判断上证综指走势是否平稳的一个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

分界线，只要上证综指维持在20日均线上方运行，即可大胆判断其未来运行趋势更大可能是稳中有升。回顾过去几年的走势，在2001—2005年的熊市期间，上证综指大部分时间都是在20日均线下方运行；2006年之后，上证综指则绝大多数时间都是在20日均线上方运行。而比较这两段时间，后者产生的大牛股数量远远大于前者，在2006年之后进行长线投资的成功率也要明显高得多。因此，把上证综指维持在20日均线上方运行作为选择长线投资入市时机的第一个条件是合适的，也有利于提高投资的成功率。

2. 股价上涨催化剂的出现

潜在投资对象的基本面可看作是长线投资的“地利”。经过第一步的挑选之后，能进入股票池的股票都有着较为突出的基本面，得到市场认可的股票基本都能展开主升浪，但其中也有不少股票或因“待字闺中人未识”，或由于市场尚未对其稍显复杂的基本面达成共识而暂时未能脱颖而出。如果在此时不断有利好传出，向市场证明它们业绩成长的可靠性，让市场加深对它们的认识，这些股票也能尽快得到市场认可，从而展开主升浪行情。我们通常把这些利好称为股价上涨的催化剂。根据经验，这些利好主要包括业绩预增、对业绩提升有重大促进作用的经营管理行为、募集资金项目的投产、所处行业的重大利好政策等，有时甚至包括针对整个市场的系统性利好等。一般而言，催化剂并非股价上涨的决定性因素，但它们的出现给主力机构拉升股价提供了一个契机。所以，一般应该在潜在投资对象出现股价上涨的催化剂后，再考虑将其列为拟投资股票。

3. 拟投资股票上涨趋势明显

拟买入股票的技术面可看作是长线投资的另一个“地利”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从技术面看，长线投资潜在对象的蓄势过程一般表现为构筑中长期底部，主升浪则表现为中长期上涨趋势。股价上涨催化剂一般出现在底部即将完成或准备加速上涨之时。我们知道，股票在构筑中长期底部时，一是持续时间长，二是走势往往较为复杂。进入上涨趋势后，表明市场已经高度认可其良好的基本面，走势也会变得相对简单，所以此时准备买入该股会更为合适。

判断一只股票是否处于明显的上涨趋势之中，有三个较为简单明了和有效的方法：(1)能否在K线图上画出中期上涨趋势线；(2)该股是否运行在20日均线之上；(3)中期指标MACD是否看涨。投资者只要选择其中之一作为判断依据即可。

4. 基金等机构投资者已经开始买入

股票的上涨是在资金推动下形成的，而长线投资主要力量是基金等主力机构，如果我们预选的投资对象也得到基金等的青睐，则说明这个股票展开主升浪是迟早的事。判断股票是否已经受到基金关注有两个途径，一是基金每个季度公布的投资组合，另一个是该股每季度公布的前十大流通股股东名单。不过除了解基金的持仓状况外，还应了解基金的持仓成本和持仓动向，如果基金的持仓成本与目前的价格相差较大，或者近期由净买入变为净卖出，也应引起注意，因为这说明基金对该股的态度已有所变化。

以上几个条件如果同时具备，则可视作是长线投资的最佳买入时机，但也并非要同时满足这几个条件才买入。在大盘走势不稳时，也经常有大牛股脱颖而出，有些大牛股即使没有股价上涨的催化剂，也能形成主升浪，而部分大牛股的最佳入市时机是在其走势最糟糕的时候，没有基金参与很多个股也能持续上涨。根据笔者的经验，以上四个条件中只要能同时满足三个，就是较好的买入时机，当然四个条件能同时具备，投资成功的系数

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就会增加不少。

三、长线投资实战经验

作为一个证券分析师，笔者经常要向投资者推荐股票，在推荐时笔者一般都要注明为长线投资。几乎每个接受推荐的投资者都会问，长线到底是多长时间？对此问题笔者也有一个逐渐认识的过程，答案是，只要入市时所考虑的大多数支持买入的因素没有发生变化，就应该一直持有下去，而不管时间多长。正如菲力普·费雪所说，“好的股票任何时候卖出都是错的”；而这些因素一旦发生变化，不管持仓时间多久，即使是在买入后的第二天，也应该卖出。

经过第一、二步的选择之后，我们买入的股票一般都具有了扎实的基本面和技术面，它们一般都不会在短期内发生太大变化，所以买入后我们要做的事就是耐心持有，静等主升浪的来临，尽享丰厚收益，做到“有风尽使帆”。但要做到耐心持有是进行长线投资的最大难点，主要是因为大多数投资者在买入后很难做到一直保持一个平和的心态。根据笔者的实践，以下两个思路有助于帮助投资者保持良好的心态。

1. 基本面没有发生质变就长线持有

要求投资者对所买入股票的基本面有非常强的信心，只要没有迹象显示该股的成长性发生变化，就一直持有，并在每期报表显示其业绩成长性继续维持时，还适量加仓。

但这种方法有一个问题，就是止损额不好确定，如果不幸投资失败，可能遭遇较大损失。为了尽可能规避这种情况，一方面要加强对拟买入股票的研究深度，另一方面通过分散投资来降低失败几率，即构建一个不超过十只股票的投资组合，每只股票

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的第一次买入量不超过总资金量的10%，即使其中有部分股票遭遇损失，也可以利用其他股票的盈利来弥补。

2. 设立止损来长线持股

考虑到大多数投资者在进行股票研究时不具备机构投资者的条件和能力，即使按以上方法选出和买入长线股后难以建立较强的持股信心，而且也难以在长时间、大幅度浮亏的条件下仍能保持良好心态。所以，可以考虑结合基本面和技术面设立止损。在采用这种方法时，除考虑股票的基本面因素外，还应考虑第二步的几个因素。如果这些因素都没有质变，继续持股，若其中有些因素发生变化，则考虑止损。这种方法的好处在于能够控制好止损额度，但不利之处在于可能经常止损出场，从而错失主升浪机会。在采用这种方法时，由于及时止损，每次损失也不大，所以每只股票的入市金额可大于第一种方法，一般每只股票的第一次入市金额为总金额的30%较为合适。

这两种思路主要是针对不同的投资者而提出，无论是哪种思路，最终适合长期持有的都是真正的长线股。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

炒股、博弈与投资

季星宇



广发证券高级分析师，从事证券业12年，长期致力于股票投资实战方法研究，熟悉多数行业与公司，擅长对各类型公司进行估值分析以及风险控制。研究资金数据11年之久，对"投资者行为与筹码分布变化"等有深入的研究。在广发网主持的"投资理念与投资心得交流"栏目——星宇秘密档案，受到投资者广泛欢迎。2004年、2005年广发网"最受欢迎明星分析师"评选第一名。

● 学习投资的目的是：找到适合自己的可复制的盈利模式。

● 股票投资可以看成是实业投资，以选择"目标"为主，"时机"选择为辅。应投资那些主业集中而明晰、高行业景气度、高壁垒、低竞争压力、高成长性、具有优秀的管理营销团队、有诚信、已经或即将出类拔萃的企业。

● PE实际上是股本回报率的倒数，即PE=1/股本回报率。假设1年定期利率3.933%，对应的PE=100/3.933=25.42倍。也就是说，25.42倍市盈率是一个买入是否合算的临界点。

● 业内有一句投资名言："在100倍市盈率买入，10倍市盈率卖出"，指的就是业绩最差时买入，业绩最好时卖出。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一、炒股、博弈与投资

股票投资有三层境界：炒股—博弈—投资。无论哪一层境界，学习投资的最终目的是：找到适合自己的可复制的盈利模式。以下我们就针对这三层境界来逐一解析。

1. 初级境界——炒股

处于这一阶段的投资者买卖股票比较盲目，呈现非理性特征。他们往往抱着“赌一把”的心态进入股市，认为股市与各类博彩游戏的区别无非是参与的人更多、“玩”的种类更多、赢的概率更大。他们并不理会自己所买股票内在价值的大小，只追求以更高的价格卖给下一个人，自然也就对所持股票的公司到底是做什么的、产品前景如何、经营情况与财务状况一无所知了。

华尔街曾流传着这样一个故事：两位炒手交易一罐沙丁鱼罐头，每次交易都是一方以更高的价钱从对方手中买进这罐沙丁鱼。不断交易下来，双方都赚了不少钱。有一天，其中一位决定打开罐头看看，他想知道为什么一罐沙丁鱼要卖这么高的价钱。结果他发现这罐沙丁鱼竟然是变质的！当他斥责对方时，对方回答说：“谁让你打开的？这罐沙丁鱼是用来‘炒作’的，不是用来吃的！假如你不打开它，还可以以更高的价钱卖出去……”。

2007年二季度中国A股市场低价垃圾股狂涨，2007—2008年权证由于T+0交易遭投机资金疯炒都是投机交易的典型。但无数的中外历史经验告诉我们：如果想在股市长期生存，纯粹的投机炒作最终是无法获利的。

2. 次级境界——博弈

古语曰：“弈者，谋之相争也。”因此博弈就是投资者利用

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

知识、经验与市场其他投资者展开谋略之争。国外成熟股市有投资心理学和投资行为学的研究课题，其实均属于博弈的范畴。

这一阶段投资者的特征是：非常努力地利用经验去预测市场和股价的波动，希望通过把握住股价波动规律来赚取差价。

既然是博弈就有攻防，就好像拳击比赛，只攻不防必定难以获胜，所以博弈者通常买卖频率较高。

笔者经过 12 年的研究，得出的结论是：博弈是有可能获利的。投资结果与投资者先天的悟性智慧，以及后天的知识经验、心理素质成正比。

3. 高级境界——投资

投资是三种方式中的最高境界，也是笔者要阐述的核心内容。在帮助读者掌握投资方法之前，一定要搞清楚技术分析与价值投资的关键区别，以及技术分析的效用为何会弱化。

(1) 技术分析与价值投资的关键区别

技术分析与价值投资的关键区别在于：对“市场会不会错”这一问题存有截然相反的观点。技术分析认为市场永远是对的！当股票以某一价格收盘，代表了市场的参与者在这一时点对该股票价格的认同，是一种交易事实。而价值投资却认为市场是经常犯错误的，犯错误的原因是市场受到参与者的情绪（希望或恐惧）波动的影响。

由于对上述问题截然相反的态度，就导致在操作上方法相异，技术分析是追涨杀跌，因为其坚信“市场永远是对的”；而价值投资则是低吸高抛，在市场充满恐慌情绪、多数人低价抛售股票时买进；在市场情绪乐观、多数人高价追涨时卖出。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

两者在实战上的不同还体现在：技术分析需要时刻盯盘，因为市场永远是对的，必须时刻紧跟市场；而价值投资基本不盯盘，不过分关注 K 线图，因为市场是经常错的，过分关注错误的现象只能得出错误的结论。

(2) 技术分析效用弱化的原因

技术分析在中国股市发展的初期阶段，也就是"庄股时代"还是非常管用的。在讨论这个问题之前要说明一下，庄家和主力的关键区别在于能不能控盘。前者由于持有高比例的流通盘，能够对股价进行操纵；而后者虽有资金优势，但未达到控盘程度，只能短期影响股价。

庄家运作分为建仓、洗盘、拉高、出货四个阶段，在这四个阶段中，由于是少数甚至一个单位在操控，必然在 K 线、形态及成交量变化上留下蛛丝马迹。这就好像中国象棋中，甲方若"当头炮"，乙方通常"跳马"，乙方之所以"跳马"，是因为其知道甲方意在"吃中兵"，这其实就是一种博弈。在庄股时代，若能够深谙博弈之道，精通 K 线组合和技术形态所包含的市场含义，那么就能够"与庄共舞"，获得不菲收益。

但随着中国股市制度化建设的日趋完善，操纵股价的行为被严厉打击，"庄股时代"划上了句号。目前的市场已经没有庄家，每一只股票都有大量不同类型的投资者共同参与，你可以与一个人"下象棋"，但是你无法和成百上千的人"下象棋"，因此，技术分析的效用就大大弱化了。

(3) 技术分析在实战中的主要误区

误区一：由于看图形无法知道买方和卖方谁是机构谁是散户，于是只能通过买卖力道来判断。技术分析认为股价上涨必然是买方力量大，力量大的为机构。因此推断只要上涨的股票，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

则为机构买入所致。

【反证案例】 2008年1月2日，苏泊尔(002032)涨停板成交席位数据：

苏泊尔(002032)	涨幅偏离值：7.38%	成交量：765万股	成交金额：40 694万元

买入金额最大的前5名营业部或交易单元名称	买入金额(元)	卖出金额(元)
湘财证券海口国贸大道证券营业部	9 428 888.72	0
湘财证券上海金杨路证券营业部	8 095 500.00	0
东海证券常州戚大街证券营业部	8 017 787.97	10 780.00
中银国际证券北京宣外大街营业部	7 224 343.30	58 918.00
金元证券成都二环路证券营业部	6 524 192.50	0

卖出金额最大的前5名营业部或交易单元名称	买入金额(元)	卖出金额(元)
机构专用	0	51 852 722.75
机构专用	0	49 731 743.20
机构专用	0	38 221 554.00
机构专用	0	19 551 349.75
海通证券杭州解放路证券营业部	376 344.00	15 633 617.92

(类似的现象曾出现在2007年7月底前后的海马汽车和2007年10月10日—12日的中国神华中)

误区二：股价下跌必然是卖方力量大，力量大的为机构，因此推断股价下跌是机构在抛售。

【反证案例】 2007年7月16—18日西飞国际(000768)连续3天大跌，成交席位数据如下：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

西飞国际 (000768)	累计跌幅偏离值： －22.07%	成交量： 8 771 万股	成交金额： 235 563 万元

买入金额最大的前5名营业部或交易单元名称	买入金额(元)	卖出金额(元)
机构专用	203 684 219.54	0
机构专用	96 440 326.19	0
机构专用	81 586 439.50	20 550 901.92
机构专用	55 498 717.15	58 918.00
机构专用	45 780 933.66	16 008 502.80
卖出金额最大的前5名营业部或交易单元名称	**买入金额(元)**	**卖出金额(元)**
机构专用	0	73 818 538.41
机构专用	0	61 008 419.14
国信证券有限责任公司深圳泰然九路证券营业部	33 471 167.06	56 023 388.49
机构专用	0	50 236 473.90
机构专用	0	43 249 800.50

(实际情况：主力多空分歧，换手激烈，买方合计4.83亿元，卖方4家机构合计2.28亿元，净流入机构资金2亿元，随着股价下跌，筹码反而趋向集中，造就了随后3个月股价上涨68%！如图1所示)

【结论综述】 K线的阴阳、K线实体大小、成交量的多少，并不能准确反映机构主力的真实进出情况。有时大阳线是机构主力买入所致，例如2007年12月初的600122宏图高科(数据略)，但有时实际情况却可能与投资者的判断恰好相反。反之，有时大阴线是机构主力抛售所致，例如2007年11月6日601857中国石油(数据略)，但有时却可能是机构主力买入，例如2008年1月22日中粮屯河。这种不确定性导致使

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

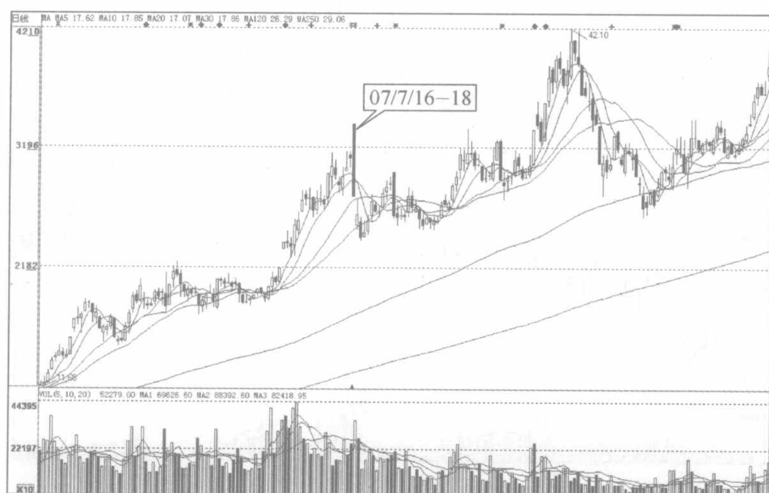


图 1 西飞国际(000768)2006 年 12 月—2008 年 1 月日 K 线走势图

用技术分析的投资者有时觉得自己的判断是对的，有时却又错了。一些人可能最终会把失败归结于“运气欠佳”，却宁愿坚信自己的分析方法没有问题，这就为未来留下了更大的风险隐患。

笔者通过十余年的数据跟踪发现：很多时候，机构主力都是在上升的阳线里出货(除非是股价严重低估或重大利好需要抢筹)，而在下跌的过程中开始承接买入。这就解释了：为何在半年报、年报公布股东人数与筹码集中度时，筹码最集中的时候并不一定是股价的最高点，而筹码最发散的时候也往往不是股价的最低点。

以 000572 海马汽车为例进一步延伸研究，机构主力在 2007 年 7 月 25 日起连续的涨停板中大肆抛售，导致了随后 8 月—11 月大跌 44%，在 8 月—11 月这段真正下跌中并不是机

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

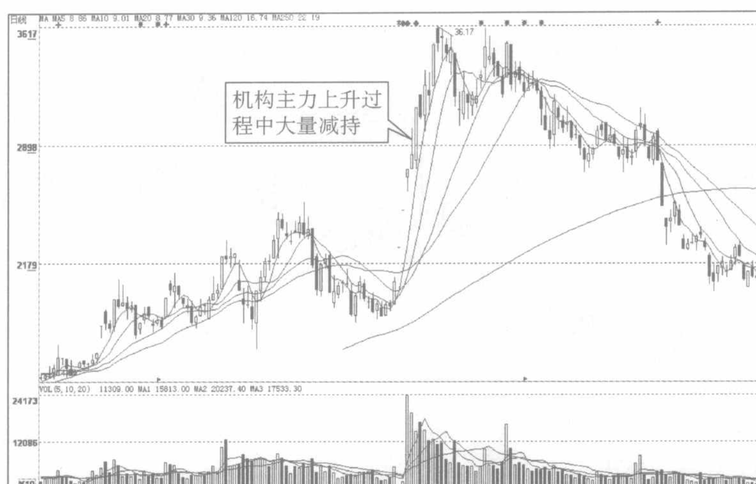


图 2　海马汽车(000572)2007 年 3 月—11 月日 K 线走势图

构在抛售,机构已经在上升中卖完了,真正杀跌股价的正是那些上升途中跟风追高的投机资金。

二、什么才是真正的投资

真正的投资是：买入一家公司的股票即成为这家公司的股东,实际上也是一种实业投资。看中一个产业能赚钱,不需要自己去选址筹建、登记工商税务、招聘员工、组织生产、进行广告宣传和销售,只需要把资金买入这个产业中现在已经做得很好、未来可能更好的企业的股票,剩下的事情就是坐在家里等着作为股东获得投资收益。即便你只是一个小股东,并不能控股这家公司,但你最终获得的投资收益比例与控股股东是一样的。

真正的投资,没有必要对二级市场过分关心,而应该多去关

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

心这家公司所处行业的发展前景，通过财务报表了解公司的经营情况，考察其经营环境有没有发生变化（如原材料价格波动、竞争对手的情况等等），全身心地去融入这家企业。2007 年 8 月，当房地产龙头深万科升至 30 元以上时，媒体报道了靠股票投资赚取 20 亿的个人投资者——刘元生，其持有深万科 18 年获利 500 余倍，这一收益率甚至超过了股神巴菲特最骄人的战绩——持有“华盛顿邮报”股票 30 年增长 128 倍。假如上述两位都是看着 K 线图炒股或者与市场博弈，而不是真正融入了企业，那么不要说 500 倍，可能早在获利 5—10 倍甚至 1—2 倍后就已套现了结了。

已有经验的投资者可以反思一下：如果在 3—5 年前买入苏宁电器、贵州茅台、盐湖钾肥等中国优势企业的股票并持有至今，收益率是否会低于目前天天企图寻找涨停黑马，看着 K 线图追涨杀跌的投资方式呢？

笔者的结论：投资是真正能够获得长期复利收益的盈利模式（关于复利收益对财富积累的惊人效果，有兴趣的投资者可参阅相关的书籍）。

三、价值投资的原理

要树立科学的价值投资理念，就要弄清楚价值投资的原理。股票的价格是由这家公司的内在价值决定的，内在价值更集中体现在其盈利能力和成长性上。价值投资理论认为：通过对行业和企业经营数据的研究，该企业未来的发展状况是可以预见的，而公司股价在二级市场的波动是随机的，是很难预测的。如图 3、图 4 所示：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

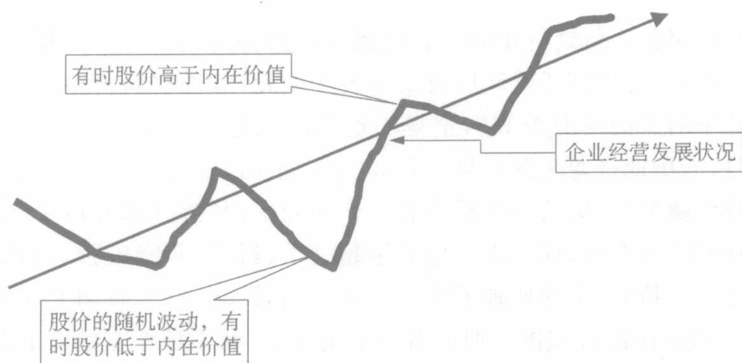


图 3 (1)二级市场股价随机波动，有时高于内在价值，有时低于内在价值，但只要企业经营发展是持续向上的，股价长期运行趋势必然向上。(2)导致股价波动的原因是投资者的"情绪"。当市场大多数投资者狂热时，股价受到哄抬，往往高于内在价值；反之，当市场大多数投资者悲观和恐慌时，往往杀跌导致股价低于内在价值。(3)价值投资过滤掉那些不可测的随机波动，买入那些企业经营持续向上的公司，即可获得投资收益。可能有时买入的时机欠佳，短期被套，但长期持有仍可获利。若能在市场调整股价低于内在价值时买入，投资收益率则更高。

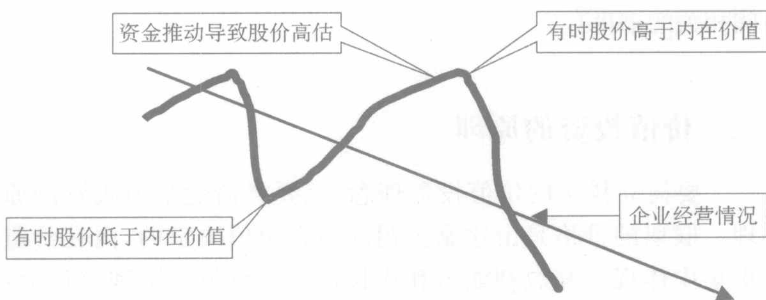


图 4 (1)二级市场股价随机波动，有时高于内在价值，有时低于内在价值，但企业经营发展如果每况愈下，股价长期运行趋势必然向下。(2)有时股价遭到短线游资炒作，导致短期股价高于其内在价值。(3)过滤掉那些不可测的随机波动，回避那些经营持续欠佳的公司，即可规避长期风险。(4)可能有时买入的时机较好，短期偶然因素下获利，但长期难以摆脱损失风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

四、选择股票的方法

要构建投资组合就要选股，选股思路通常有两种：一种是“自上而下”，另一种是“自下而上”，两种方法也可以有机地结合起来。以下分别对两种方法进行解释，其中“自下而上”的选股方法为重点内容，因为只有对投资标的特性明确归类，才能在后期予以更加精准地估值。

（郑重声明：文中涉及的具体行业与公司，仅作为举例说明之用，并不代表笔者对相应行业或公司的看多、看空评价，请读者区别对待，切勿错误理解。）

1. “自下而上”的选股思路：投资的三类标的

自下而上的选股思路就是：并不优先考虑行业景气度，以精选公司为主。

自下而上的选股思路主要适用于震荡整理的平衡市或者调整熊市中。

自下而上的选股思路由于没有按照行业划分，那么要从如此多的股票中挑选，应该如何着手呢？笔者把所有的股票横向划分为三类（见图 5），分别为：“壁垒型、产业整合型和运气型”（按照行业划分称为纵向划分），下面我们来分别详细说明：

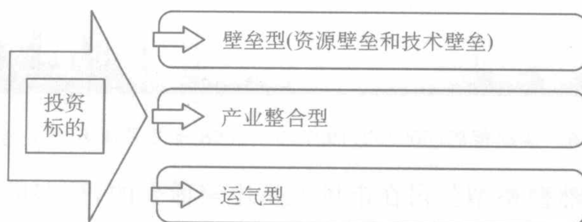


图 5　投资的三类标的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(1) 壁垒型公司

在上述三类投资标的中，“壁垒型公司”是投资的首选。该类企业在壁垒保护下，竞争对手难以轻易进入，于是充分享受了行业成长的利润。只要壁垒不被打破，企业的利润增长就有保障。

“壁垒型公司”又分为两类，一类是天然壁垒，另一类是人为制造的技术壁垒。天然壁垒型公司拥有不可再造和复制的地域、资源等优势。例如拥有铁矿石资源的澳大利亚必和必拓(BHP)以及巴西的淡水河谷(Vale)。国内A股中较为典型的如拥有青海盐湖资源的盐湖钾肥(见图6)。

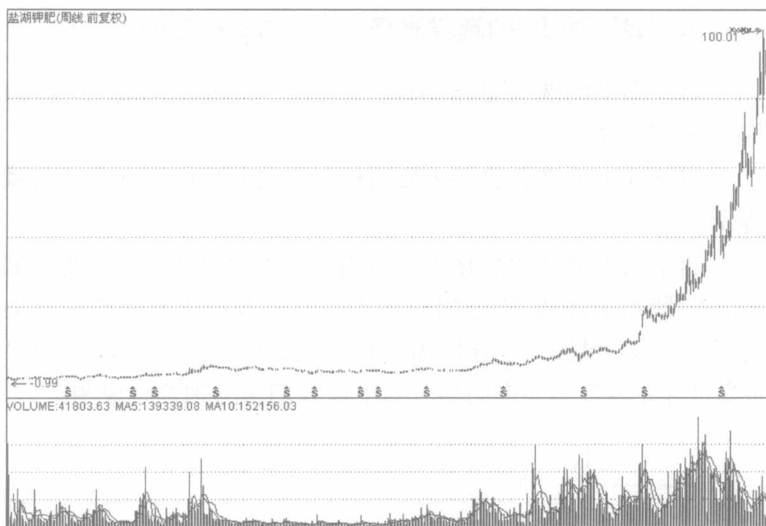


图6 盐湖钾肥(000792)1997年—2008年2月周K线走势图

天然壁垒型公司在市场上是比较稀少的，更多的公司属于技术型壁垒，即企业通过自身的技术优势或者某项专利，人为制造了壁垒，使得其他企业不能(至少是短时间不能)进

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

入与其竞争，例如世界首富比尔·盖茨的微软公司以及可口可乐(配方保密)。国内A股中如贵州茅台、云南白药等都属于此类。有“国酒”之称的贵州茅台因其独特的酿造方法形成行业壁垒(赤水河独特水质也可以算是一定的资源壁垒)，因此具有很强的产品定价能力，因此数年来业绩持续增长。2005年12月茅台股价50元时，很多投资者觉得股价“昂贵”，实际上是未了解公司的内在价值，随后短短2年时间至2007年底，茅台升至了460元以上(复权)，升幅超过800%！同样的，云南白药是配方保密的中药保护品种，这就使得云南白药保持了数年的净利润增长，股价也在过去数年里屡创新高(见图7)，而同属医药行业的不少广谱医药生产企业则由于没有壁垒，激烈的竞争环境必然导致业绩波动。

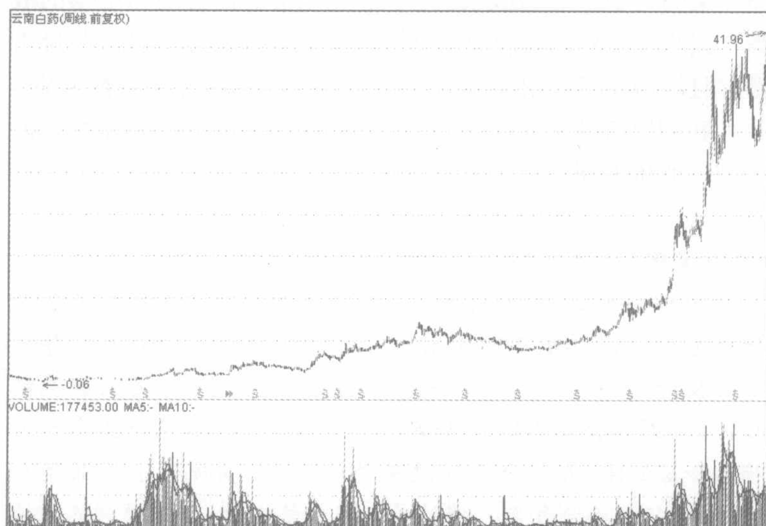


图7 云南白药(000538)1993年—2008年2月周K线走势图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(2) 产业整合型公司

投资的第二类标的是“产业整合型公司”。一项产业如果很赚钱却没有什么壁垒，那么在很短的时间内就会有大量企业争相进入，然后是相互压价的恶性竞争，毛利率越来越低。经过一番拼杀，很多资金实力、管理能力欠缺的小企业纷纷倒闭；个别实力雄厚，具有管理、营销优势的企业脱颖而出，市场份额不断扩大，最终成为行业龙头甚至是霸主。从争相进入到拼杀，到最后胜出，称为一个完整的“产业整合过程”。这个过程是异常惨烈的，这种惨烈既包含了企业在竞争中拼杀的艰辛悲喜，也包含了在产业整合过程中，相关公司股票由于低利润引发的股价大跌，可能令投资者损失惨重。

产业整合分成三个阶段，即：产业整合初期、产业整合中期和产业整合末期。投资者在买入该类股票时，应选择产业整合基本结束的处于末期的股票，而不能买产业整合初期和中期的股票。因为在惨烈的整合过程中，公司的低利润必然引发股价下跌，当投资者的账户出现很大的浮动亏损时，持股信心可能崩溃。

我们以海螺水泥(600585)的案例来说明不同产业整合阶段公司的股价表现。

[案例] 海螺水泥(600585)

2004 年开始，国家对水泥行业进行调控，海螺水泥虽然是行业龙头，但是在惨烈的整合过程中，公司业绩大幅下滑，导致公司股价从 2004 年的 16.8 元下跌了 1 年之久，跌至最低的 5.42 元，跌幅高达 68%。随后两年时间，中小水泥企业由于亏损而纷纷倒闭，大型企业通过兼并收购，大幅提升了产业集中度，水泥行业逐渐复苏。伴随着水泥价格回升，公司盈利能力恢复，业绩持续向好，股价从 2005 年 2—3 季度的 5—6 元多升至了 2007 年 10 月的 90 多元，升幅超过 13 倍多，成为了“产业整

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

合型”股票的经典案例(见图 8)。

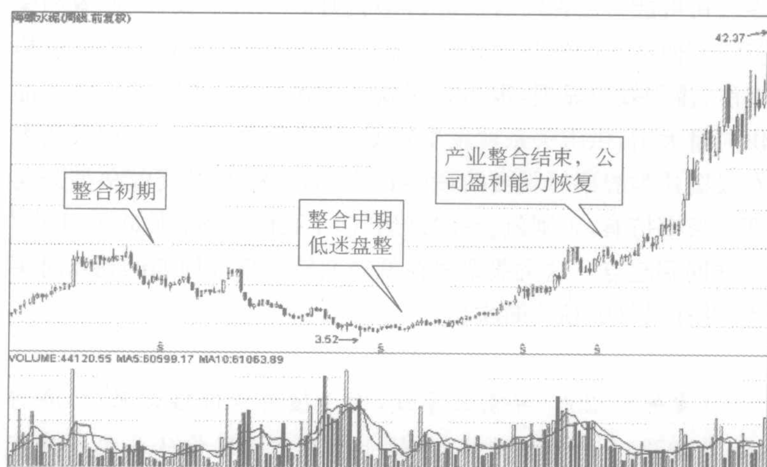


图 8 海螺水泥(600585)2003 年 10 月—2007 年 4 月周 K 线走势图

(3) 运气型公司

投资的第三类标的是“运气型公司”，这类公司多属于周期性较强的行业。公司业绩的增长主要依靠产品的价格波动。典型的如有色金属股、化工股以及一些原料药企业。例如 2007 年的华峰氨纶(002064)(氨纶价格上涨)，鑫富药业(002019)(D-泛酸钙价格上涨)，广济药业(000952)(核黄素)，新合成(002011)(VE)，山东海龙(000677)(粘胶)，新安股份(600596)(草甘膦)等等，举不胜举。

这类公司的盈利状况对产品的价格波动高度敏感，当产品价格上涨时，公司业绩往往短期内出现爆发式增长，净利润增幅甚至达到数倍之多；而成长型公司，特别是进入稳定增长期的公司，其业绩则很难具有这种爆发力。

运气型公司往往不具有产品的定价权，产品价格随着国际

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国内市场变化而变化，当产品价格由于某些因素出现上涨时，很多公司可能自己都没有反应过来就赚到了很多钱，这种盈利是“运气”使然。既然是靠运气，那就不能长久。当某种产品价格上涨，盈利效应显现，很多公司就会跟风生产，产能扩张下产品供应量大增，供求关系就发生转变，价格随之回落。所以投资者在投资这类股票时就要阶段性进出，而不能像投资壁垒型公司那样长期持有，否则就会在“好运气”不再时，股价犹如“过山车”一样回到起点。这类股票要在低迷期转入景气周期的拐点时买入，并在景气的顶峰时卖出。

［案例］ 2007 年前三季度，由于核黄素价格大涨，广济药业(000952)受到市场追捧，短短 4 个月时间股价从 8 元多升至 51.58 元，升幅高达 470%！后随着核黄素价格回落，公司股价出现大跌，3 个多月跌幅高达 60%(见图 9)。

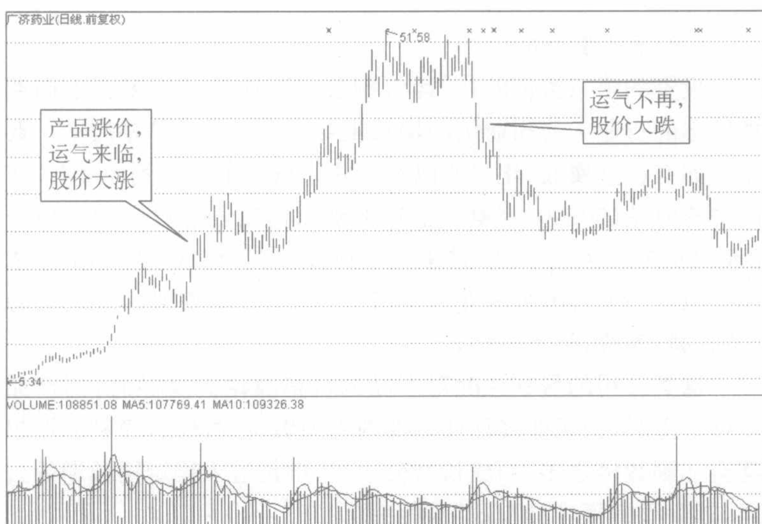


图 9 广济药业(000952)2007 年 3 月—2008 年 2 月日 K 线走势图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. "自上而下"的选股思路

"自上而下"的选股思路就是：先选行业，再选个股。各行业的景气度决定了各行业的成长性的高低。选股时，先选择景气度高的前几大行业，然后选择这些行业中前几名公司，投资组合自然就很清晰地形成了。

"自上而下"的选股思路相对"自下而上"要简单一些，主要适用在大牛市中，该选股方法被基金为首的机构投资者广泛采用。

五、简单而有效的估值方法

要买入一家企业的股票，必须先了解其内在价值，知道股价较内在价值是高还是低，方能决定交易方向。但目前市场上不少投资者却是以股价绝对值的高低来判定"贵"与"贱"，如不少投资者认为：5 元的股票比 10 元的"便宜"，10 元的股票比 30 元的"便宜"，这实际上是非常错误的！打一个比方：两种物品让你挑选，第一种是超市中售卖的 1.5 元/瓶的矿泉水，现在 100 元卖给你；第二种是一台崭新的笔记本电脑，原价 8 000 元，现在 500 元卖给你，你会选择购买哪样？我想所有的人都会选择 500 元买电脑，因为虽然买电脑要花费 500 元，比买 100 元的矿泉水要贵 5 倍，但是电脑的内在价值是 8 000 元，而矿泉水内在价值只有 1.5 元。

那么如何对一家公司作价值评估呢？股票的估值方法很多，目前市场中最常用的是市盈率估值法。笔者通过对市盈率的剖析，再配合衍生指标形成了一套相对简单的综合估值方法，供大家参考交流，这也是本文的要点、难点内容。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. 市盈率(PE)

PE的公式很简单，PE＝每股股价/每股收益。如果每股收益取已经公布的数据，则称为某年的静态PE；若是采用未来的预测数据，则称为对应年份的动态PE。一般说来，PE值越低，投资价值越高。

上面这个公式如果已知两个数，那么就能求出第三个未知数。我们现在想知道某家公司每股股价的内在价值，那么把上面的公式变换一下，为：股价＝每股收益×PE。实战中，由于投资股票是投资企业的未来，因此通常采取未来一年的盈利预测数据。那么PE值又取多少呢？初级的方法是：把国内相同行业所有上市公司的PE算术平均，必要时还可适当参考国际同类公司的PE水平。

2. 市盈率增长比率(PEG)

PEG指标实际上是把PE除以G，PE是市盈率，G是这家公司某一阶段的净利润复合增长率。PEG指标可以反映高市盈率股票通过业绩高成长降下来的速度快慢。PEG值越小越好，PEG＝1为中间值，0.5以下属于安全区。若某公司当前市盈率是25倍，公司的净利润增长率为50％，那么PEG＝25/50＝0.5。

假设一只股票当前的市盈率高达50倍(50元股价，每股收益1.00元)，但这是一家成长性企业，公司每年净利润增长幅度达到100％(PEG＝0.5)，那么到了第二年，由于每股收益增长了一倍，PE就下降到了25倍(50元股价，每股收益2.00元)；第三年，由于公司业绩又增长了一倍，PE就降至12.5倍了(50元股价，每股收益4.00元)。我们可以看到，短短两年时间，PE就快速地下降到很低水平。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(1) PE与PEG结合使用的A股案例

［案例1］ 欧亚集团(600697)

2006年11月初，该股送股除权后开始贴权，最低跌至6.96元，并在7元附近盘整了大半个月。根据市场普遍预期，公司2006年、2007年每股收益0.4元和0.5元，7元股价对应2007年动态PE大约14倍。当时A股市场商业股的平均PE在20倍左右，该股明显低于行业平均值。此外，公司在股改时承诺：如果公司在2006年—2008年中任一年度经审计的净利润较上一年度增长低于20%(不含20%)则追加对价，这使得公司的成长性有了一定的保障，PEG=14/20=0.7，具有估值吸引力。随后该股大幅上涨了近300%(见图10)。

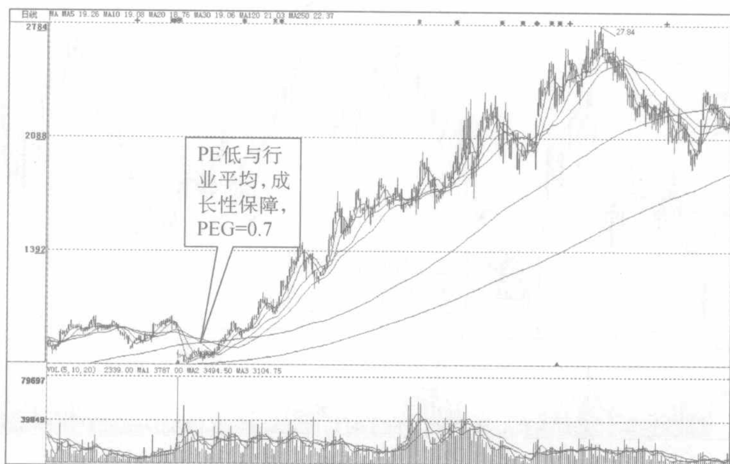


图10 欧亚集团(600697)2006年6月—2007年12月日K线走势图

［案例2］ 中国铅笔(600612)

2007年6月，该股随着大盘下跌，短短14个交易日从

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

23.25 元跌至 14.27 元，跌幅高达 38.6%！市场普遍预期公司 2007 年、2008 年每股收益 0.35 元和 0.5 元左右，当时跌至 14—15 元对应 2008 年的动态 PE 为 29 倍左右。查阅公司财务报表可以看到，公司 2005 年、2006 年净利润分别较上一年增长了 152%、83%，当时已公布的 2007 年 1 季报净利润同比增长 82.7%，2007 年 7 月 5 日公司发出 2007 年上半年业绩预增公告，预测 2007 年上半年净利润同比增长 60%以上(7 月 6 日上午股价依然下跌，临近中午创下 14.27 元最低点)。PEG＝29/60＝0.48，小于 0.5，表明 15 元以下处于安全区。随后该股果然反转向上，2 个多月从最低的 14.27 元升至 27.18 元，升幅高达 90%(见图 11)。

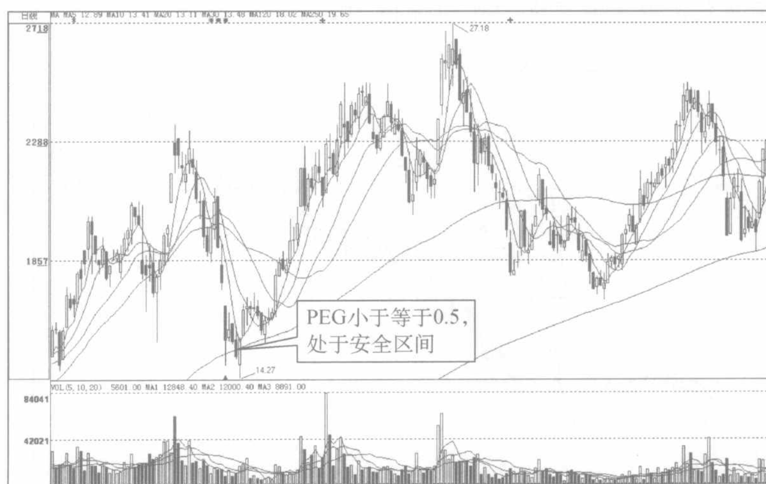


图 11　中国铅笔(600612)2007 年 5 月—2008 年 2 月日 K 线走势图

(2) PEG 指标使用的注意事项

PEG 指标不能滥用，主要针对成长型公司。其含义是：对于那些长期成长且成长性高的公司，可以予以较高的 PE 估值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因为这些公司可以通过净利润的高速增长，使得 PE 水平快速下降至较低水平。但市场部分投资者滥用 PEG，把那些周期性较强的公司也用 PEG 来估值，这是严重错误的。中信证券 2006 年净利润较 2005 年增长 492%，2007 年净利润较 2006 年再增长 400%以上，假如取 PEG=0.5，那么 200 倍市盈率也是低估的，这明显是错误的。下面，我们来深入地剖析 PE 估值原理，读者就会明白错在哪里，而且通过对 PE 估值的理解，我们就能更科学、精准地对股票进行估值。

3. 对市盈率估值的深入理解——PE 等于股本回报率的倒数

投资者把资金存入银行会关心银行的存款利率，目前银行 1 年期定期存款的利率为 4.14%，扣除 5%利息税后实际利率为 3.933%，也就是说，我们把 100 元钱存入银行 1 年定期，1 年后将会获得 3.933 元的收益，计算公式是：利率=收益/本金=3.933/100

我们投资一家企业的股票，同样要关心这家企业给我们的回报率。假设某只股票以 100 元/股的成本买入，我们就要求这家企业平均每年给我们的回报（每股收益）至少要高于银行一年期存款利率（3.933 元）。

100 元是买入 1 股股票的本金，3.933 元是每股回报收益，3.933/100=3.933%即为股票本金的回报率。假如把 100 元作为分母，3.933 作为分子，100/3.933=买入的股价/每股收益，就等于市盈率 PE，因此我们得到：PE 实际上是股本回报率的倒数，即 PE=1/股本回报率。

假设一年定期存款实际利率 3.933%，对应的 PE=100/3.933=25.42 倍，也就是说 25.42 倍市盈率是一个买入是否合算的临界点，笔者称之为“临界 PE”。当银行加息的时候，“临界

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

PE”会降低，那么股市的整体估值水平就要跟着下降，所以加息对股市是利空；反之降息为利好。假设未来一年定期银行存款利率升至 4.8%，扣除 5%利息税，实际利率为 4.56%，那么临界 PE 就会从当前的 25.42 倍下降至 21.93 倍(100/4.56)。

当我们通过银行一年定期存款利率计算出了“临界 PE”后，我们再结合上述“投资的三类标的”，分析出目标公司归属哪类标的特征，分别予以一定的折价或者溢价，就能精确地给该公司股票估值了。

(1) 业绩能够持续增长的企业

按照投资的三类标的、具有较高壁垒的企业，业绩往往能够持续增长，壁垒越牢固，业绩成长的不确定性越小。因此在估值时，壁垒型公司应予以一定的估值溢价(见图 12)。

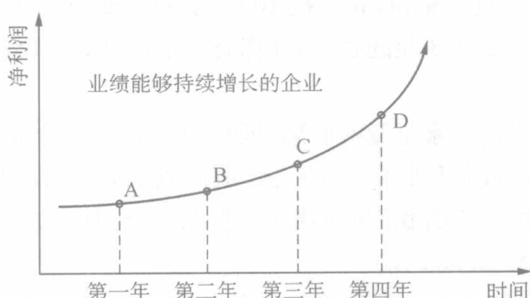


图 12 壁垒型公司估值

假设当前就是图 12 中“第一年”，我们肯定不能按照当前的业绩(即 A 点位)乘以临界 PE 值去估值，因为未来公司的业绩是不断增长的。若 A 点每股收益(EPS)是 1 元，未来每年的增长率为 50%，则 B 点 EPS 为 1.5 元，C 点 EPS 为 2.25 元，D 点为 3.38 元，4 年合计为 1+1.5+2.25+3.38=8.13，平均到每年收益为 8.13/4=2.03，远远高于初期的每股收益 1 元钱。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

壁垒越高的公司，由于成长相对明确，就越可以透支未来的业绩。一般透支1年，即当年采用第二年的盈利预测值。但透支也要有度，通常不能超过2年，因为企业在经营中终究会面临诸多不可预测的风险。

我们对该类企业的估值是：内在价值＝{临界PE×(1＋溢价率)}×未来1年的预测EPS，溢价率通常取10%—30%，极端市场环境下，可以适当减小或增大，这就要具体分析公司的情况了。有以下几个因素综合决定溢价率的大小：壁垒的高低(即是否容易被打破)、行业景气度、产品定价能力、主营产品净利润增长率、竞争对手的情况等。假如一家成长型企业2009年的EPS是1元，我们综合上述因素评估后予20%溢价，那么该股的内在价值＝25.42×1.2×1＝30.5元，如果是中小企业板股票，则在30.5元的基础上可以再考虑享受0—30%的溢价。

(2) 业绩衰退的企业

如果是业绩衰退的企业(包括经营不善的衰退和行业进入低迷周期的衰退)，由于企业未来业绩不断下降，回报率依次递减，在估值时就要反映这种回报的减少，应予以折价(见图13)。

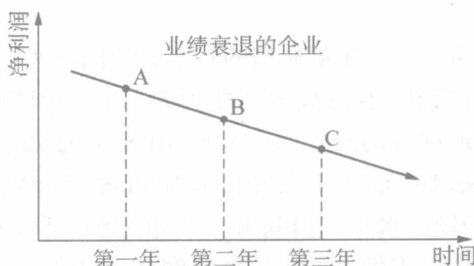


图13 业绩衰退企业的估值

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(3) 业绩呈现周期性波动的企业

业绩呈现周期性波动的企业，应该根据其所处的景气周期不同，予以相应的溢价或者折价（见图 14）。

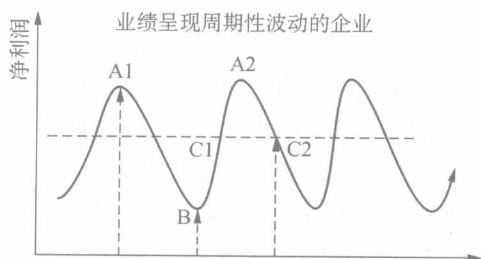


图 14 业绩周期性波动的企业估值

图 14 中 A1、A2 点是景气周期的高点，这时公司业绩达到巅峰，静态市盈率很低，但随着时间推移，公司业绩下滑，市盈率反而会升高，因此对这类企业估值时，就应予以折价。

当处于即将转入景气周期的拐点时（如图 14B 点），估值时则应予以溢价。因为此时虽然静态市盈率很高，但是由于进入景气周期，业绩将出现爆发式增长，PE 水平会很快降下来。业内有一句投资名言："在 100 倍市盈率买入，10 倍市盈率卖出"，指的就是业绩最差时的 B 点时买入，业绩最好时的 A2 点卖出。

以 2006 年、2007 年最典型的券商股为例，2000—2005 年股市经历了 5 年熊市，券商股盈利能力差，2005 年底中信证券每股股价 5.2 元左右，公司 2004 年底 EPS（每股收益）0.07 元，2005 年 EPS0.16 元，5.2 元股价对应市盈率分别为 74 倍和 32.5 倍，处于较高水平。但随着大牛市来临，证券行业进入前所未有的强景气周期，2006 年净利润较上年增长 492%，EPS 升至 0.87 元；2007 年净利润较 06 年再增长 400%以上，EPS 升至 3.58 元以上，最高 117 元对应 2007 年 PE 为 32.5 倍，与

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2005年底5.2元时的PE水平正好相同，但是股价却在随后3个月大跌45%（见下表）。

景气周期不同时点，即使估值相同，表现也会不同（600030中信证券）

时　间	2005年12月	2007年11月
股价	5.2元	117元
当期每股收益	0.16元	3.58元以上
PE水平	32.5倍	32.5倍
股价走势	持续大幅上涨	3个月大跌45%

因此，我们对业绩呈现周期性波动的企业的估值是：

内在价值＝{临界PE×(1＋溢价率或折价)}×未来1年的预测EPS

取溢价还是折价，首先看处于周期的哪个阶段？处于图14的B或C1阶段，就应该予以溢价，其中B点的溢价率高于C1点；处于图14的A或C2阶段，就应该予以折价，其中A点的折价率高于C2点。有以下几个因素综合决定溢价率的大小：处于哪个周期阶段、景气周期的长短、产品价格波动率等等。

(4) 案例分析——从股本回报率看中石油上市后的表现

中石油(601857)作为亚洲最赚钱的公司而深入民心，2007年11月5日以48.62元开盘，较发行价16.7元上涨191%，随后进入了持续的下跌中，3个月余跌至23.46元，跌幅超过50%，不少投资者套牢。是中石油公司质地不好吗？显然不是，那为何出现如此大的跌幅呢？很多投资者可能想不通，我们就从股本回报率的角度来剖析这个问题。

由于中石油总股本高达1 830亿股，2006年净利润1 362

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

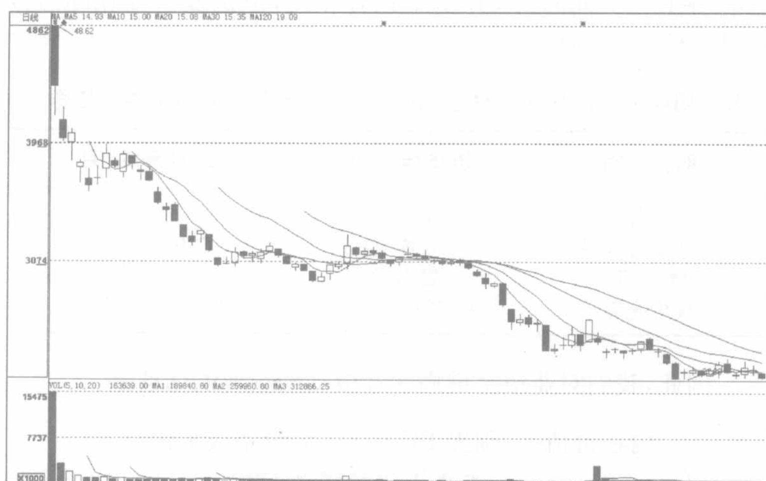


图 15　中国石油(601857)2007 年 11 月上市至 2008 年 2 月日 K 线走势图

亿元，如此大的净利润基数决定了公司处于平稳增长期，也就是净利润增长曲线较为平缓，难以同中小企业那样高速成长，再加上国际原油价格的不断上涨，成品油价的限制，使得公司估值上甚至需要予以一定的折价。同时，考虑公司优良质地、盈利相对稳定等因素，可予以其适当溢价，综合起来，基本相抵。

48 元买入中石油贵不贵呢？我们来用股本回报率计算一下：

48 元钱存入银行每年可以无风险获取 1.89 元的收益回报（尚未考虑未来加息预期），48 元/股投资中石油股票，则要中石油每年每股收益超过 1.89 元才合算。根据公司财务报表，2004—2007 年每股收益分别是 0.55 元、0.72 元、0.76 元和 0.75 元，若是假设中石油未来每年净利润保持一定幅度的增长，以 2007 年为第一年起点，那么需要多少年才能达到平均每

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股收益 1.89 元呢？读者不妨分别假设中石油未来每年保持 10%、20%、30%的净利润增幅，自己计算一下，看需要多少年才能达到平均 1.89 元的每股收益。我们选其中最高的 30%增幅假设来计算一下，如下表所示：

年份	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	算术平均
每股收益 E	0.75	0.98	1.27	1.65	2.14	2.78	3.62	1.88 元

从上表可以看到，即使按照 30%净利润增幅假设，要达到 1.89 元的平均每股收益也要 2013 年，所以 48 元的中石油是明显高估的，其过度透支了未来的业绩。通过以上分析，可让投资者深入理解了为何中石油上市后股价会从 48.6 元持续下跌了。

4. 注意事项

牛市行情是一个估值水平由低向高不断调升的过程，熊市正好相反。投资者在乐观的情绪下，不断透支未来远期的业绩，并且不断调升企业净利润增速的预期，从而导致估值水平不断溢价，市盈率不断抬高。例如 2007 年，周期性较强的有色金属和煤炭两大板块升幅巨大，实际上并非是相关公司净利润数倍暴增，而是市场把周期性较强的有色金属和煤炭股看成资源类股票重新评估，PE 水平分别从原先的 10 倍和 15 倍提升至 30 倍和 40 倍。即在公式“股票价值＝每股收益×PE”中，股票价值的提升主要是靠后一个 PE 变量上调。

无论溢价多少，最终还是要看公司业绩成长能否跟上，否则过度的溢价终究还是会价值回归的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

六、安全边际问题

1. 什么是安全边际

在学会对股票估值后，投资者在“内在价值”附近买入了被低估的股票，有时候股价却继续下跌或者长期盘整，这会让投资者对自己先前的判断产生怀疑，从而做出错误的操作。这就需要投资者在买入股票时设定一定的“安全边际”。什么是“安全边际”呢？“安全边际”就是：投资者在愿意付出的买价和他估计的内在价值之间保持一个足够大的价差。就如同驾驶汽车要留一些余地给驾驶中可能出现的偏差一样。如果“余地”足够的大，即有足够的“安全边际”，那么即使形势再严峻，只要有信心和耐心，终将会有投资收获。

2. 钟摆理论与安全边际

股市中，股票价格围绕公司内在价值波动遵循着一种规律，这种规律类似钟摆的摆动，因此称为“股市钟摆理论”。

钟摆的垂直位置相当于股票的内在价值位，当股票从低估开始价值回归，升至内在价值时(垂直位置)并不会立即停止，而是继续惯性运行一段空间，直到严重高估后方开始回落；从高估开始回落至价值位后，又不会立即止跌，而是惯性跌至低估，周而复始，这就是股市钟摆理论。

当钟摆从内在价值位向低估摆动的这一段空间，正是“安全边际”的定义(如图 16 所示)。

3. 动态的安全边际——安全边际的设定

安全边际越大越好，但是如果设定太大，可能目标股尚未跌到预期的买入价就已经反转上涨了，从而错失投资机会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

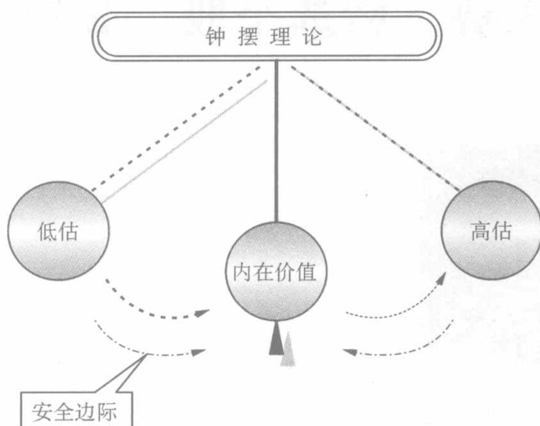


图 16 钟摆理论

笔者认为，安全边际的设定可以结合市场大环境来动态调整，充分考虑市场的情绪。市场人气旺盛，行情较为火爆时，市场对股价未来上涨的预期高，安全边际应该设定得较低，例如10%以内，甚至等于零(即调整至估值区间就要买入)；而在行情欠佳时，悲观预期导致市场沽盘踊跃，这时就应该设定较高的安全边际，例如至少超过 10%达到 15%—20%。换一句话说就是：在牛市中，内在价值位为支撑位，股价被高估时卖出(即钟摆运行的右半边)；熊市中，内在价值位为阻力位，股价低估了才能买入，涨至内在价值区间卖出(即钟摆运行的左半边)。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

辨明大势 精选个股 长短兼顾

陈广浪



资深从业人士，现就职于兴业证券。先后在国内多家大型证券机构供职，从事过自营业务和证券研究工作，市场经验丰富，见解独到。曾经在《上海证券报》、《中国证券报》等10余家证券报刊主持专栏，或为特约撰稿人。曾多年作为凤凰卫视特约嘉宾主持证券节目，在境外华人圈具有较高的知名度。

● 偶然的一两次成功，并不是真正意义上的成功。一个成功者都有一套自己战胜市场的理论，以及与之相适应的方法。我们必须从过去的经验得失之中摸索出适合自己个性的操作方法。

● 判断大势往往仅在于几次重要的时刻，而在大部分时间里，股市会在一种趋势中惯性延续，这时选股和操作策略会占据主导地位。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股市是一个充满风险和诱惑的地方。作为一门艺术，炒股的技巧十分丰富，并且需要操作者具有一些基本的职业素质：如勇敢、冷静、有远见以及良好的心理状态。这些素质缺一不可。只有勇敢才能在风险市场上勇于搏杀；只有冷静才能学会生存和把握真正的机会。有远见才能捕捉住大机会、挣大钱；而良好的心态是成功不可缺少的要素。这些素质并不是每个人都与生俱来的，只有极少数人天生具有，绝大多数的人必须通过在市场中的不断磨练来培养。这些看似虚空的东西决定了人与人之间在投资上的基本差别，并最终决定了人的投资命运。

不管是巴菲特也好，还是彼得·林奇也好，这些成功人士做出的榜样启示我们：一个成功者都有一套自己的战胜市场的理论，以及与其理论相适应的方法。我们也必须从过去的经验得失中摸索出适合自己个性的操作方法。扬长避短，才能取得真正意义上的成功，而不是偶然性的一两次成功。

一、趋势判断第一

俗话说得好："覆巢之下，安有完卵。"在市场大趋势向下的背景下，研究个股是没有多少意义的，因为市场系统性风险的释放往往会波及到绝大部分股票，这时介入其中，十有八九会陷入亏损。例如 1994 年股市从 1000 点下跌至 325 点，其中业绩最好的四川长虹也未能幸免；2000 年 3 月，美国 NASDAQ 市场从 5132.52 点跌至 2002 年 10 月的 1108.49 点，几乎无一股票幸免。这充分表明了研判大势的重要性，尤其对于市场趋势的根本性逆转，必须能及早发现，对于大资金操作更是十分重要。巴菲特在 1969 年年底将其合伙公司清盘，正是预见到了股市投机日盛将要引发的危机，果然，其后股市出现下跌，并在 1973—1974 年进入大崩溃。当然股市出现牛熊转换的机会并不多，而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大部分情况是股市出现阶段性调整，也就是所谓的中级调整(跌幅达20%以内的调整)。对于小资金而言，中级调整的杀伤力也是很大的，学会规避这样的调整显然是决定买卖成功的关键。

那么，如何来规避这种风险呢？可以从技术面和基本面两方面来分析判断。首先，从技术面的角度来分析可能出现的变化。因为，中国股市一定意义上是“政策市”，政策的出台往往对股市的变化起着决定性的作用。往往在政策未公开时，事先获得消息的机构先退场，这通常在技术层面会提前有所反映，所以技术面的领先作用就体现出来了。

我们通常可以根据均线理论、成交量和一些技术指标作出判断，关键在于使用的技术图表要以周线和月线图为准。一般来说，中级调整在月线图上会有较明确的体现。主力长时间的战略安排也只有在长期图表中才能清晰地反映出来，而日线图过于频繁的波动只会造成错觉。在日线图上，超买或超卖的摆动指标往往在月线或周线图上会有更明确的意义。至于其他分析方法，如波浪理论、形态理论，在合适的时候也可加以利用。实际上，简单的方法可靠性反而强。

正因为中国股市带有政策市的特点，关心和研究政策就变得十分重要，其中一些政策会对股市的变动起决定性的作用，如1994年8月的“四大利好”救市行情、1997年初“三大利空”下的暴跌行情、1999年5·19的政策推动行情等等。

其次，从基本面的角度来分析大势可能出现的变化。从股市本身所处的状况以及资金面等重要因素加以分析，确定未来股市的变动趋向。例如：2001年上半年A股市场高达60倍的市盈率，完全是依靠资金堆积而成的，试图依赖上市公司业绩增长来化解股市高市盈率风险的可能性很小。这时，如果市场资金面出现转向，尤其是增发圈钱和大盘新股圈钱力度加大后，资金面面临着较大压力，一旦资金压力无法化解，那么市场将会有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

相当大的下跌动能，在这种状况下，就要时刻提高警惕，一旦技术面有变将及时出局。类似这样的基本面分析，关键在于把握支撑大盘上涨或下跌的根本因素是否发生变化，从而有效地规避市场风险或捕捉市场机会。

当然，做股票最关键问题在于选股，注重大势只是为了避免不必要的损失和选择合适的入市时机，任何操作都不应该违反顺势操作的大原则。对于大资金而言，市场的大趋势决定了其操作策略：在大牛市中以捂股，中长线操作为主；在平衡市中以波段操作为主；在熊市中以空仓为主。

二、精选个股第二

判断大势往往仅在于几次重要的时刻，而在大部分时间里，股市会在一种趋势中惯性延续，这时选股和操作策略会占据主导地位。以巴菲特为例，其成功的业绩仅仅来自于十几次重要的选股决策，虽然也有几次失败，但绝大部分的选股成功保证其财富稳定而持续累积，最终成为世界首屈一指的大富翁。也就是说，巴菲特连一些中级调整也不放在心上，仅仅注意市场的整体过度状况，如绝对市盈率过高、投机气氛过度等极少数的市场大转折。市场中，很多人往往是赚了指数不赚钱，正是由于选股缺乏方法，而又过度关注大盘走势的缘故。

简单地说，选股有基本面分析法和技术分析法。能够将两者结合起来，效果将更佳。

1. 基本面分析法——预期业绩提升是根本

基本面分析法主要是通过对上市公司基本面资料的研究，来探寻其实际业绩的增长能力和增长潜力，从而确定未来的成长空间，制定买卖策略。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在运用基本面分析手段分析股票以前，必须了解一些基本问题。首先要了解促使公司股票上涨的内在原因是什么？不同的上涨原因决定了不同的上涨力度和上涨空间。但最基本的动因是相同的，那就是：公司预期业绩提高。只有业绩的增长，才是促成股价上涨的动力所在，不管是资产重组，还是送股分红都是以业绩增长为前提的。回过头来分析中国股市，比较目前股市中股票的上涨原因和上涨方式，可以得到很多启示，从而形成适合市场和自身的选股方法。

从目前股票的上涨原因来看，主要有以下几种：

（1）高比例送、转股

这就是通常所说的股本扩张。这种情况出现在新股、次新股中的机会相当大，因为这一板块上市时溢价发行，发行后均有较高的净资产值和资本公积金，具备了大比例送转股的基本条件，在上市一两年内，一旦时机配合，就会选择这种方式扩张股本。其他一些上市时间较长，而又长年没有送配的公司，在具备了大比例送、转股条件后，偶尔也会有这种情况出现，尤其是某项重大的工程完工，业绩即将大幅提高之际，这种大比例扩张概率会大大增加。显然，大部分高比例送股的公司都会在预计业绩大幅增长的情况下，采用这种股本扩张方式，因此业绩不会被过分稀释，那么这种原因的上涨就意味着股价涨上去后一般不会跌下来。这也是市场常常热衷于此的主要原因。不要因为担心股价下跌而频繁进出，可以一路持有做中长线，直至方案出台或确实没有增长空间为止。

谈到这里，就想谈一下有关股本扩张的另外一个话题。所谓股本扩张就是股本通过业绩不断增长相应的送转股。显然，股本越大就要求公司利润额越大，才能在股本扩张的同时维持股价。因此，原始股本越小，其扩张的潜力就越大，同样业绩的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票，小盘股更受青睐的原因就在这儿。有一位国际著名的基金经理理查·德依汉斯，他受一篇名为“美国增长最快的公司”研究报告的影响，偏爱小盘成长股。该报告表明，投资高成长性的小盘新股，在十年内的赢利可以达到几十倍。他认为小盘成长股由于收益的持续增长，股价必然同步成长。由于股价往往是其收益的几十倍，因此股价的放大作用，特别是加上市场平均市盈率向上走的话，其股价的增长能力是惊人的。他曾经在 37 元买入一只小盘成长股，之后曾跌到 22 元，但接着在其后一年的牛市中涨了 10 多倍，一直涨到 240 多元。显然小盘成长股具有战胜大盘的作用，从某种意义上来说，投资小盘成长股甚至可以忽略大盘的涨跌，在操作中以长线持有为主。这在中国股市中也有典型的例子。

(2) 资产重组促使股价发生跃升

资产重组是通过资产置换或股权转换等手段完成公司改造，使公司基本面发生根本性变化，从而使公司业绩得到根本性改善，往往以业绩突变为其主要特征。这种方法在目前整个市场中比较常见而有效，其中很容易出现黑马和大牛股，资产重组板块出现大牛股的几率相当高。资产重组股票的股价一旦得到基本面配合，股价涨上去后一般不会下跌，有些甚至会涨好多年。但如何捕捉这些黑马股却有较大难度。关键在于，此类股票很难通过正常渠道的基本面资料来判断其重组力度。在很大程度上，这种判断还需要结合技术分析法才能作出，往往技术分析法在捕捉资产重组股中的作用要高于基本面分析法。

对于此，适宜的操作策略是：

A. 注意业绩较差或亏损的公司股价的异常波动；

B. 注意公司股权是否发生变动；

C. 公司发布的重大信息公告；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

D. 公司股东人数的大幅减少。

这些基本面信息的变化往往是可能发生资产重组的前兆。倘若发现主力只进不出的吸筹，则往往意味着有一波大行情，这时的K线特征是放量走高至某一位置后，缩量整理而股价不跌。当然对于大部分股票而言，重组本身需要时间，也具有较大的不确定性，加之主力吸筹洗盘需要时间，其股价往往表现为波动幅度很大，且波动频繁的特征。学会把握以上特征，等待合适的进出时机做到不急不躁。当然，做资产重组股也是以小盘股为好。另外就是分析透彻和善于等待合适的时机介入。

(3) 成长性行业持续稳定增长

成长性行业因其行业增长能力强，从而带动行业内股票价格稳定增长。高科技板块中的环保、基因、软件、通信、电子、有线网络等公司股票就具有以上特征，表现出稳定的增长能力。这类股票凭借高科技的技术优势获得超过普通行业的利润水平。

(4) 投资决策和产业政策变化

政府的重大投资政策或产业政策出台，往往引导市场投资资金的流向，从而会带动相关行业。例如：国家1999年时就提出将在3年内使大部分国企扭亏为盈，导致了2000年的国企股大行情，以及亏损企业大规模的资产重组行情。而一些地区性政策的出台，也会对地区内上市公司带来深刻影响，如2007年国务院先后出台“成渝国家统筹城乡综合配套改革试验区政策(俗称成渝新特区)”，以及国务院批复《东北地区振兴规划》，政策的出台，都对当地的上市公司股价产生影响。

但是我们也要认识到，此类政策对股价短期效应通常是脉冲式的，而长期效应需要随着时间的推移，企业业绩的逐步改善而出现，因此，操作上需注意把握介入时机和波段性运作。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(5) **市场题材炒作**

所谓题材就是可能对上市公司业绩产生积极影响的因素，但实际上何时才能真正产生影响并不清楚。题材有大有小，大如2000年年初的网络股行情、2007年的股指期货概念，小到假日行情，如食品饮料、旅游等。题材炒作往往提供中短线的市场机会，而不会持续向长线发展。题材炒作的特点是迅猛而强劲，但缺乏持续性，往往是从哪里涨起来再跌回哪里。网络股行情消退以后，网络股的领头羊上海梅林、综艺股份、中关村都跌得惨不忍睹。因此，参与题材股的炒作一定要有清醒的头脑，认准短线参与，一旦发现放量滞涨迹象，就及时退场。

(6) **配股、增发**

这是中国股市所特有的股票上涨因素。主力与上市公司配合，为了高价配股或增发新股而将股价先行大幅拉高，这种拉升往往在配股或增发实施前告一段落，容易诱使追涨的投资者上当。例如：江西纸业2000年配股前的行情。另外一种方式是在配股或增发完成后拉升股价。往往是机构在完成配股或增发后，存留了大量未能发出去的股票或者是一家机构集中配售了大量增发股票，不得不持仓或完成集中建仓，于是和上市公司配合，制造题材进行炒作，上市公司为了配合主力的拉高派发往往作出送股的承诺。这样的例子并不少见，莲花味精、海欣股份等都是其中的典型代表。对于此类股票不妨在增发以后多加关注，若筹码在主力手里，不妨在止跌后介入。随着市场增发越来越多，这样的短、中线机会相信不会少。

以上大致对一些主要的股票上涨原因和方式进行了分类分析，目的在于比较不同上涨原因所导致的不同结果，从而把握其中的技巧，重点在于对(1)、(2)、(3)种股票的选择，找到潜力更大的股票。基本面分析法，主要在于分析上市公司所处行业、成

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

长性、盘子大小、行业地位、大股东背景等，同时研究公司投资项目及其回报情况，跟踪其实施情况，得出业绩增长程度，确定其股价的合理位置。

2. 技术分析法

技术分析法就是指通过观察股票的K线图表，运用技术分析的方法或手段来判断股价运行趋势，寻找潜力股票，发掘黑马。

应该说技术分析是相当有用的一种分析手段，关键取决于使用者掌握运用的熟练程度。当然，技术分析如果能够和基本面分析结合起来，则可靠性更强。但是股市中有不少“骗线”存在，在日K线图上不能清晰地反映出股价真正的波动趋势，而且，目前我们的A股市场没有做空机制，主力吸筹和洗筹往往不依照技术分析方法运作，甚至反技术方法运作，这就使得技术分析的使用效果大打折扣。那么，如何避开这些不足之处，提高技术分析的实际使用效果呢？经过总结，我们认为：一是要加强基本面的研究，不仅可以增强持股信心，而且可以判断股价定位合理与否；二是多看周K线图和月K线图，避免短线波动的影响，注重长期趋势。经验告诉我们，短期趋势可作假，而长期趋势根本无法掩饰。

把握上述基本原则后，接下来就可以充分利用技术分析方法精心选股了。技术分析方法中，波浪理论的作用是比较大的。波浪理论认为，上升行情一般是五浪结构的，而第三浪也就是主升浪，是其中力度最大、持续时间最长的浪，如果能通过第一浪发现目标，在第二浪调整中准确且恰到好处地介入，势必可以享受到主升浪带来的高回报。因此，学会捕捉主升浪是一种相当重要的技术分析方法。目标一旦明确，就可以从日线、周线及月线的图表中寻找进入第二浪调整的股票，在调整即将进入尾声

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的时候介入，等待主升浪的来临。一般来说，第一浪成交量越大，则主升浪力度越大；第二浪调整形态越规整，幅度越浅（强势调整），则主升浪力度越大；越是时间长的图表（月线图），其可靠性越强，行情运行时间也更长，力度也大。

捕捉主升浪固然是相当好的做法，但这种机会并不多见，因为股票本身具有随大势的特性，因此可能在某一段时间，这种机会非常多，而一旦股指运行至高位，则这种机会变得相当难找。

除此之外，“跟庄”操作就是比较实用和常用的方法。所谓跟庄，就是能从技术角度发现某股票被大资金所操纵的痕迹，并能够跟随大资金的运作来获利。这是相当需要耐心的工作。一般来说，庄家越强，股价的上升空间就越大。从多年图表分析的经验来看，图形规整、波幅不大、成交量小而均匀的股票，往往有大庄家参与，这种股票往往有较大的持续性行情，因为这种走势在很大程度上揭示了主力的介入深度，这类股票就是跟庄的目标，如果能在主力成本附近介入，则可耐心持有。若不能在主力成本附近介入，需耐心等待该股主力洗盘回档时介入，只要没有放量，便可一路持有。说起来容易，但真正做起来却必须有一定的看盘基础才行。

对于一些非长线的操作来讲，形态分析法是一种常用而有效的分析方法。股价在形态上的表现，比其某几天的表现或一天之内的价位变动更有意义。对于反转形态和中继形态应能学会区分，才不至于将主力洗盘误认为是出货，也不至于将主力出货误以为是洗盘。对于一般的形态分类，在许多证券读物上都有详述，这里主要想讲一下，股价形态图是时间、空间、价位的结合，如果配合成交量分布图加以分析则效果更好。一般来说，股价在头部时会有明显的放量过程，而在底部时会有明显的缩量过程。倘若股价在高位不放量，则形态即使变坏，可能也是主力

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

洗盘而非出货。反之，倘若股价在低位缩量破位，可能也是主力的空头陷阱，关键取决于主力的持仓成本，若股价离主力持仓成本不远，则构筑空头陷阱的可能性大增。上升中继形态是最常见的技术形态，也是可以介入获利的形态，这种形态一般都有回调缩量的特征，倘若出现强势的调整形态，如：上升三角形、上升四边形，配合成交量的萎缩，往往具有极强的爆发力。但需注意，较佳形态是在急速放量之后的缩量强势整理，倘若是在股价已有较大升幅（70%以上）之后，出现强势调整形态，则可信度将大打折扣。这时不宜再迷信形态分析法。

这里省略了指标分析法。原因在于指标分析法一般作为一种辅助的工具使用，不能过多依赖，否则，会形成一种狭隘而僵化的操作模式，不利于培养真正的股市操作技巧。但是，值得一提的是，关注摆动指标的趋势是判断市场趋势的很好的信号。

技术分析手段确实是较为实用、见效快的一种方法，往往也有持续时间较短的特征，特别是指标分析法，因此往往被基本面分析者所轻视。基本面分析决定了股票是否值得买卖，而技术分析则可以决定买卖的时机。

三、操作策略——长短兼顾

对应于股票自身的不同特征，结合大盘所处具体状况，相应地采取不同的操作策略。实际上，长中短线不同的操作策略对于不同性格的人而言，也是有取舍的。有的人性子急，心理承受能力不强，只能适合短线操作；有的人性子慢，不在乎细小的市场波动，则适合做长线。即使一个人本身也常常会改变操作策略。经历了股市中的起起落落后，最终的成功者往往都选择了做中长线。这种过程只有亲身经历才能真正明了，不是说说就可以学会的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. 长线是金

历史上不少股票的技术走势图已充分显示，长线是金并非虚言，但是能够认准股票并能长线持有的却并无几人，巴菲特是这些人中最为成功的。如果能够在较低价位发现值得长线持有的股票并持股不动，那么一旦股价增长起来，其翻倍效应足以使你像巴菲特一样名垂青史。那么如何做长线，什么股票可以做长线？前面已提到小盘成长股可以做长线。至于巴菲特的选股原则也可加以参考：(1)垄断行业的股票；(2)拥有大众必需专利产品的股票；(3)价值被严重低估，行业前景极佳的股票。巴菲特相当善于预测和把握产品未来的市场前景，因此常常能在该产品尚未推广前便能看到其未来，从而获得相当好的收益，这是值得我们用心记取的。还想说明的是，长线股票价格越低，其优势越明显。因此小盘低价成长股是我们选择长线股票的主要对象。就时机而言，大盘低迷时是最好的介入时候。当然，常常真正的小盘成长股由于看好者众多，因此股价不低，这时参与就要特别注意时机，持有时间则需经由公司本身的成长能力确定。

2. 波段操作，中线是银

波段操作也就是通常所谓的中线操作：在一个下跌波段的末尾时买入，在波段升幅达到顶端时抛出。这种操作方法必须准确地预测出大盘的动向。对于新股和次新股来说，这种策略成功的机会相当大。因为新股、次新股上市时的定位往往并不准确，需要通过来回波动得以确定，这其中就蕴含了被低估的机会。另外，主力如果要在次新股中建仓，往往也要通过推动式吸筹和打压式洗筹来完成，因此，其波动方向基本与大势相吻合。所以，相对来说，新股和次新股是相当适合波段操作的，失误的可能性可以降到最小。在这种操作方式中，持股比例往往可以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

达到资金总额的80%—100%，赢利目标往往也可以达到20%以上，应该说是一种值得好好尝试的操作方法，好处在于即使大盘是平衡市，也能实现赢利，而且安全而有效，一年能捕捉到三次这样的机会，就可以达到50%以上的收益。

3. 短线是铜

短线意味着操作次数可以大大增加，倘若每次都能获利，那么，一年下来岂不是赚得令人咂舌。然而，短线高手却是少之又少，即使是短线高手，往往其赢利仍不及中长线的中等水平。可想短线操作之难。尤其是中国股市没有T+0的回转交易，风险不易把握，加之投资者操作时手续费过高，也十分不利于短线操作。与其神经紧张地做短线，不如做中长线来得稳健而又省力。

短线最重要的不是买卖的次数，操作次数越多可能错的也越多，关键看成功率。如果操作10次，成功的究竟有几次？倘若是只有5次成功，那么还要问一下，这5次成功获得的赢利能否大大超过另外5次失误所造成的损失？如果能够完成以上目标，也就算成功的了。倘若连5次成功也达不到，那也别做什么短线了。提高成功率是做短线的关键，要学会放弃一些不是很好的短线机会。还要加强基本面研究，所有的操作不仅要有技术面的良好配合，还要有基本面的相应配合，这样才不至于被图形所骗，而买入过分高估的股票。另外，做短线要找主力实力强的股票，一般来说，主力实力强的股票走势规则，手法稳健。最后强调一点，在大势掉头向下的时候，即使有短线机会也不要参与。

即使做短线也要赚足可以赚到的利润，切莫自设目标，轻易出局。有时候可以根据技术面特征计算合适的目标，但若遇到大幅拉升行情，则不要人为设置目标，可以跟着走，求助于技术

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

指标判断上涨是否到头，如 CR 指标。短线惯用手法可总结为：

（1）追逐强势股

所谓强势股是指那些近期涨幅较大、交投较为活跃的股票。可以从量比榜找出涨幅不大、量比较大的个股，观察其形态，如果均线系统呈现较好的多头排列，则可考虑介入。一般来说，先介入的资金不超过总资金的 30%，如果该股出现回调，则在 5 日均线附近或 10 日均线附近加仓（基本操作要视当时具体情况而定），赢利目标为 10%—20%。

（2）三线合一

所谓三线合一，在许多书里已经有过阐述，例如 5 日、10 日、60 日均线粘和并向上发散。当然还有其他均线的三线组合，这是一种把握比较大的机会，但这种机会并不多见。

（3）捕捉反弹机会

如果一个股票在很长时间里没有表现，而且前期没有炒作过的痕迹，那么一旦出现放量上扬的走势，就要引起注意。在其冲高回调缩量时，如果不破一些关键的点位（如 30 日均线、60 日均线等），则可考虑介入。一般来说，反弹由三浪构成，A 浪发现目标，等待 B 浪调整时介入，C 浪拉高时出货。

以上仅是对部分短线操作手法的介绍，因篇幅所限，还有很多种方法难以一一列举，例如：大势由大幅下跌突转为反弹时，其中被迫回档的强势股反弹最为强劲，应以此为目标抢反弹，这也是短线手法之一，关键在于操作者要在实践中多加思考和总结。

小结：

① 一看大势，二抓热点，紧盯龙头：在我们只能通过先买

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

入后卖出的交易方式下，只有大势向好时才可以参与操作，大势不好时，很难盈利。同时，虽然大势向好，但是并不是所有股票都是上涨的，即使大多数股票上涨，涨幅也有很大不同，因此，我们必须紧跟热点，这样才能战胜大盘。

② 基本面选股，技术面选时：作为一个普通的投资者，股票质地如何，需要进行基本面的分析，但是上市公司基本面与其股价表现并非完全同步，这样买卖时机就相当重要，就目前主要的分析工具而言，买卖时机还需靠技术分析。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

超级牛股是如何炼成的

秦 洪



法学硕士，注册分析师，12年从业经历。先后任职于江苏天鼎投资咨询有限公司、渤海投资顾问有限公司研究所。为《上海证券报》、《中国证券报》、《证券市场周刊》等媒体特约撰稿人，信奉价值投资与中国股市实际相结合的投资理念。风格严谨，善于从战略的角度研判市场趋势，善于从价值的角度研判热点的变化。在业内拥有一定知名度。

● 光知道价值投资是远远不够的，还需要摸索企业的未来成长性。而企业的成长性特征又具有多样性。

● 苏宁电器、贵州茅台等为何成为近年来快速成长的超级牛股？分析大牛股“标本”，就是寻找大牛股的“秘诀”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

A股市场的投资者在基金价值投资的洗礼下，已越来越青睐于价值投资，而价值投资其实是一个知易行难的大学问。比如投资者会问为何我买的股票市盈率只有20倍甚至更低，但股价却一直未有起色呢？再比如说，为什么在2005年、2006年牛气冲天的云南白药等拥有核心定价权的牛股在2007年的牛市行情中却没有上佳表现呢？

由此可见，光知道价值投资是远远不够的，还需要摸索企业的未来成长性。而企业的成长性又具有多样性特征，有有色金属股、石化股、钢铁股等所依赖的周期性行业景气所带来的周期性成长；有贵州茅台等依靠的产品价格上涨所带来的成长性；有苏宁电器等依靠产品市场容量的拓展所带来的成长性。因此，笔者结合近年挖掘成长股的经验，谈谈个人挖掘成长股的心得。

对于成长股来说，虽然成长路径不一，但最终落脚点是净利润的持续增长。而从当前市场来看，有些上市公司的净利润受到行业景气的因素影响较大一些，有些上市公司的净利润则受到自身竞争优势所带来的成长因素影响较大一些。如此不同的影响因素，也就催生了当前较为流行的两大成长股的挖掘流派：一是自上而下的选股思路，二是自下而上的选股思路。

一、自上而下的选股思路

自上而下的选股思路着眼点在于，上市公司的业绩成长较多地依赖行业的景气度，而行业的景气度又可细分两类：一是行业容量随着经济的发展而持续拓展，二是周期性行业从谷底爬升至景气高峰。

1. 行业容量快速拓展

从以往牛股的共性来看，能够得到市场主流资金认同的超

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

级强势股主要有两大共性：一是市场空间。因为那些产品市场空间得到持续拓展的行业，才能够产生超级牛股。为何？主要是因为行业空间容量的持续发展，将为行业内的优质企业提供业绩持续高成长的广阔空间，“池深才有大鱼”，这一浅显的道理颇能说明这一切。反映到证券市场，就是广阔的行业才可以酝酿出持续高成长的牛股。

二是公司在行业内的优势地位，这主要体现在公司管理层是否具有锐意进取的精神，因为只有拥有如此精神的管理层，才能够确保企业在行业的引导地位不受其他后进入者的威胁，同时也体现在公司主营业务盈利模式的可复制能力。因为公司优秀管理层所带来的管理经验可以通过异地设厂或创设新的经营场所实施输出战略，从而保证公司的净利润规模迅速扩张，确保在行业内的引导地位。取得的优势地位可以为上市公司的业绩高成长注入源源不断的充沛的动能。

较为典型的就是苏宁电器，公司2004年、2005年、2006年、2007年的主营业务收入分别为91.07亿元、159.36亿元、249.27亿元、401.52亿元，净利润则分别为1.84亿元、3.53亿元、7.20亿元、14.65亿元。由于主营业务收入与净利润几乎保持同步的快速增长，从而成就了近年来的牛股神话。

苏宁电器之所以如此，概因两点。一是随着居民收入的提升，消费升级使得家电的需求总量持续膨胀。而家电连锁业务则可以为居民提供方便快捷的购物场所，而且家电连锁业务颇具竞争力的价格议价能力以及售后服务优势，从而使得家电连锁业的市场空间迅速扩大，也就为家电连锁业提供了诞生超级牛股的温床。

二是苏宁电器公司管理层的锐意进取，一方面利用行业发展的大好机遇，积极布局全国，使得公司从偏安于江苏一隅

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的地方性企业迅速成长为全国性企业，主营业务收入与净利润的规模增长也就有了坚实的基础。另一方面则是公司在规模扩张过程中，较好地控制了扩张过程中的经营风险，稳健扩张的思路赋予公司极强的成长动能。一个超级牛股也就在A股市场诞生。

据业内人士透露，在苏宁电器甫一上市就立马建仓的基金经理看好苏宁电器的理由，就是他们看好我国家电连锁业的快速发展，认为在2010年，我国家电连锁业的市场规模有望突破1万亿元，而作为行业龙头企业的苏宁电器，如果能够占到10%的市场份额，那么，就有可能成为年销售收入超过1 000亿元的巨型龙头企业。事实上，2004年苏宁电器上市当年的主营业务收入也不过91.07亿元，这也就意味着在公司上市6年后，主营业务收入有望达到1 000亿元，如此的增长预期自然赋予基金经理们建仓的底气。近四年来的一系列财务数据以及行业的公开信息显示，这一预期部分已成为事实，与此同时，苏宁电器也就成为近年来快速成长的超级牛股，相应地也就成为业内分析牛股的标本。

据此，就有业内人士认为，未来A股能够持续拓展的行业主要体现在与居民生活密切相关的行业中，并随着居民生活需求的提升而市场总量不断拓展，这其实也是业内人士对汽车、食品饮料、服装、房地产、银行等诸多行业一直寄予厚望的原因。与此同时，关系着居民生活质量的行业，如环保业、医疗服务业等，也面临着市场容量迅速拓展的推动力。

2. 行业景气周期催生成长股

行业景气周期催生成长股，也往往会被业内人士奉为挖掘周期性成长股的法宝，较为典型的就是2003年以来的周期性行业中诞生的石化、钢铁、机械设备等行业。此类行业的共性在于

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

与宏观经济运行周期相吻合，因为自2002年以来，随着固定资产投资力度的提升以及房地产、汽车等居民消费升级所带来的双重引擎，我国宏观经济步入新一轮的高增长周期，GDP增幅从此步入两位数的新周期中。

在新周期中，由于固定资产投资规模的拓展以及房地产、汽车等消费的激发，使得与此相关的行业从此步入到景气迅速回升的态势中。在此态势中，这些行业就出现了两大特点：一是产能利用率迅速回升，二是周期性行业的产品价格出现稳步上升。前者使得公司的单位产品的生产成本迅速下降，盈利能力迅速提升；后者也推动着公司单位产品价格的回升，如此就使得公司的盈利能力出现了几何级数的增长，部分行业甚至出现了从盈亏平衡点艰难度日的格局迅速回升至绩优蓝筹股的特征，如石化行业、煤炭行业、有色金属行业、机械设备行业等。由此可见，景气周期催生成长股，最为关键的因素在于从行业景气中寻找行业内的相关优质企业。

但在实际操作中，要注意两个问题：一是周期性行业虽然催生成长股，但由于这些行业在达到景气顶峰之后，或出于产能瓶颈，或出于市场容量相对有限等因素，行业内的上市公司盈利能力会出现增长乏力的态势，此时需要考虑适当的减持。二是周期性行业估值数据相对较低，在海外成熟市场，一般赋予20倍市盈率以下的估值水平。所以，如果在行业景气高峰期中，这些行业突破20倍市盈率的估值束缚，或将引来一定的估值高企的担忧。业内人士将此称为在行业高PE（市盈率）时买入，此时行业往往是低谷。在行业低PE时卖出，此时行业往往是高峰，面临着回落的压力，此时即便股价不会出现迅速回落，也会因为市场对景气高峰回落的预期而股价走势呆滞，所以，作为长期的价值投资者，往往会在此阶段时选择套现。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二、自下而上的选股思路

不过，在实际操作中，有些投资者可能会发现行业景气度虽然一般，但由于公司独特的产业竞争优势，也可以获得高成长性，较为典型的有贵州茅台。白酒行业自 1997 年达到行业销量高峰后就未能再创销售总量新高，但贵州茅台却大踏步地出现了高成长的趋势。这其实就涉及到贵州茅台独特的自身竞争优势，逆行业销售总量止步不前而拥有高成长能力。这其实也就是从上市公司基本面着手，选择成长股的自下而上的选股思路。

1. 产品定价权

如果说苏宁电器是通过产品市场容量的拓展并通过规模化经营获得成长性的话，那么，贵州茅台则是在白酒市场容量相对有限的前提下，通过产品价格的持续提升而获得了成长性。有资料显示，我国白酒行业自 1997 年达到 700 万吨的历史高点后一直保持着下滑的态势，即便在 2007 年销售有所提升，也不过只有 494 万吨，仍然远低于历史高峰值。如果按照行业总量增长是成长股前提的标准的话，白酒业理论上不应该出现高成长股。

但事实上，白酒行业却产生出泸州老窖、贵州茅台、五粮液、山西汾酒等高成长的白酒业股。之所以如此，一是因为它们的高端产品策略，白酒市场容量未有大幅拓展，但高端产品却一枝独秀，所以，它们的高端战略符合行业发展态势，也就铸就了它们的高成长。

二是公司相对独特的产品定价权，山西汾酒、泸州老窖等品种主要依赖的是历史文化传统，而贵州茅台则是依赖的国酒声誉以及不可复制的产品优势。进入 2007 年后，山西汾酒等品种的成长趋势放缓，而只有贵州茅台的高成长仍然保持，也主要在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于该品种的不可复制性所带来的强有力的产品定价权。

有关资料显示，53 度茅台 2007 年 3 月份每瓶出厂价从 308 元提升到 358 元，2008 年 1 月继续提价至 439 元，即便如此，产品依然供不应求，从而提升了公司的盈利能力。之所以如此，盖因茅台酒需要独特的气候环境，在茅台镇之外就难以酿造出能够拥有茅台酒的独特香味。而由于国人对茅台酒的追捧，所以，拥有极强的顾客忠诚度，提价也难以改变国人的追捧趋势，从而赋予贵州茅台持续的提价能力。

有意思的是，拥有相应产品定价权的个股尚有片仔癀、云南白药等品种，但由于这些产品大多是药品，一方面是市场容量的相对有限，另一方面则是市场的可替代余地较大，因此，不仅仅产品提价能力相对有限，而且产品提价之后面临着销量不振的特征，所以，难以产生类似于贵州茅台如此的价涨量增的态势。难怪越来越多的分析人士指出，贵州茅台的如此高成长轨迹是不可复制的，可参考意义相对有限。

不过，贵州茅台的相对垄断以及其不可复制性特征仍然成为价值投资者挖掘成长股的一个标准。比如说机构资金在对高速公路股、水电股等品种的挖掘过程中所体现出的选股思路就有点类似于贵州茅台的成长性特征，尤其是水电股中的长江电力，由于拥有长江干流的水电资源优势，也具有不可复制性，因此，也被业内人士认为是未来的可持续成长潜力品种。

2. 成本优势提升竞争优势

我国所处的重工业化趋势决定了 A 股市场上市公司以传统产业为主。以化工、煤炭、电力等为核心的传统产业已相对成熟，其生产工艺、产品已高度同质化，产品利润率已达到高度平均化的程度。所以，企业利润率的提升主要取决于成本的降低。而只有成本的降低，才能够在行业竞争中脱颖而出，成为行业的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

领跑者。

甚至有行业分析师将传统产业的企业比作城堡，而低成本就是城墙，成本越低，城墙越高，企业的经营安全性能就越强。也就是说，在传统产业中，竞争优势主要体现在成本优势中，只有不断地降低成本，才能够不断地提升企业利润率，才能够给股东带来较为丰厚且稳定增长的投资回报。因此，在A股市场上，基金等机构资金也在寻找着能够给股东带来稳定增长回报，具有成本优势的传统产业股。

企业成本优势的获得主要有三个渠道：一是新技术、新工艺的应用。虽然传统产业的工艺路线相对成熟且同质化，但由于技术的进步，仍然可以推动着生产线的升级换代，从而带来毛利率的提升。而且，新技术、新工艺的应用也可以使得一些传统产业生产线的运行更为平稳，优质品率提升，这也从另一个层面铸就了公司的成本优势。

二是产业链一体化，即通过产业链较为完善的优势，使产业链各个环节的协同效应得以发挥出来，从而使得企业产品的毛利率高于同类产业链不完善企业的水平。比如说英力特具备从电石、电力再到纯碱、PVC的各个环节生产线，因此，其产品的毛利率达到了22.79%，而同样为电石法的金路集团PVC毛利率只有10.07%，而地处江苏南通的江山股份的PVC产品毛利率仅仅只有6.96%，这可能也是英力特自2006年以来一直运行在上升通道的原因。同样，对于2008年初上市的宏达新材来说，由于上游有机硅业务取得突破，其毛利率迅速从18%上升至28%，毛利率提升10个百分点，对于一个年销售收入突破6亿元的企业来说，这无疑是一个极大的利润突破。由此可见，产业链一体化优势的上市公司可以获得较高的毛利率，竞争优势自然突出。

三是循环产业链所带来的成本优势。随着我国节能减排产

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业政策的推进，越来越多的传统产业开始注重循环经济，如回收再利用企业内部的废水、废气，较大程度地降低了公司的平均生产成本，有利于提升公司的毛利率。比如说水泥产业的余热发电项目可以较大程度地降低高耗能产业的水泥生产厂外购电成本。再比如说化工产业的废水循环，也可以降低成本，兴化股份新建的循环水项目每年可减少外购水量 158.40 万吨、蒸汽 21 万吨，目前工业用水平均水平达到 4 元/吨，这就意味着单用水就可以降低 633.6 万元成本，而该公司 2006 年净利润也不过是 9 150.21 万元。由此可见，循环经济给传统产业所带来的巨大盈利空间。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

实例分析

运用基本面分析选黑马　袁建新



执业分析师，八年从业经历，先后任职于大鹏证券、长江证券。善于从政策的角度研判市场趋势，从行业发展角度研判热点变化。2007年初在一个由全国400多位分析师参加的专业比赛中获得季军。《上海证券报》、中国证券网金牌分析师，长江证券的四星级专家。

● 笔者在2008年1月4日中国证券网“股金在线”栏目中推荐了中国中期(000996)，在2008年大盘连连下挫大跌超过51%的情况下，中国中期不跌反涨，涨幅高达112%之多。

结合这个实例，我们从行业因素、公司因素和市场因素来探讨“自上而下”选择中国中期的理由及过程。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上海证券报股民学校是个富有责任心的公益组织，一直在帮助投资者寻找合适的投资方法。笔者想结合工作经历和各位"上海证券报股民学校"的投资者朋友分享一点投资体会。

一、实例分析：选择中国中期的理由

笔者在2008年1月4日中国证券网"股金在线"栏目中推荐了中国中期（000996），在2008年大盘连连下挫大跌超过55%的情况下，中国中期不跌反涨，涨幅高达77%之多（截至2008年7月16日）。结合这个实例，我们从行业因素、公司因素和市场因素来探讨如何寻找黑马，也就是通常所说的"自上而下"选股法。

行业因素：目标行业在国民经济中的地位变化，行业发展前景和发展潜力，新兴行业带来的冲击等，以及上市公司在行业中所处的地位等都会影响相关股票的价格。

公司因素：股票自身价值是决定股价最基本的因素，而这主要取决于公司的经营业绩、资信水平以及管理层变动、股息红利派发状况、发展前景、股票预期收益水平等。

市场因素：投资者的动向，尤其是大户和机构的动向，公司间的合作或相互持股情况，信用交易和期货交易的增减，投机者的套利行为，公司的增资方式和增资额度等，均可能对股价形成较大影响。

2007年，我国商品期货市场获得了极大的发展，整个市场交易量和交易额较上年分别增长了62%和95%；交易品种也不断增加，2007年推出了棕榈油、聚乙烯、菜籽油、锌四个新交易品种；2008年年初推出了黄金期货交易品种，股指期货也一直在紧锣密鼓准备中，这些都标志着中国即将迎来金融衍生品期货交易时代。期货品种不断创新、市场容量迅速扩大、中国期货

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行业将迎来前所未有的发展机遇。

为此，我们立刻展开了对期货业发展前景的调研，调研的结果是令人鼓舞的！

二、实例分析：行业调研过程

2007 年 11 月，中国银监会主席刘明康在出席“第四届公司治理国际研讨会”时表示，近年全球金融衍生产品交易规模迅速膨胀，到 2008 年全球金融衍生产品交易量将超过 30 万亿美元。刘明康说，到 2006 年底，全球金融衍生品市场已达到了 20 亿美元，是两年以前的三倍，是 2000 年的 20 倍。到 2008 年，全球金融衍生产品的交易还要增长 50%以上，完全可能超过 30 万亿美元，甚至会接近 40 万亿美元。在衍生品中，金融类交易量依然占据绝对主要地位，占总成交量的 92.32%；2005 年共成交 913 814 万张，比 2004 年增长 12.10%；而非金融类交易量仅占总成交量的 7.68%，2005 年共成交 76 064 万张，比 2004 年增长 6.83%。可见，金融类期货和期权快速增长，是全球期货和期权业发展的主流。因此，可以预见，一旦我国开展金融衍生品交易，金融衍生品期货交易量将成倍于甚至十倍于商品期货。而最近五年中国商品期货是怎么样发展的呢？根据中国期货协会的统计，中国期货市场经历了一个前所未有的高速发展时期。在市场规模方面，国内期货市场年交易额从 2002 年的 1.6 万亿元，增长到 2007 年的 41 万亿元，五年增长 25 倍；在市场参与度方面，期货开户数从不足 10 万户发展到目前的 47 万户；2007 年国内商品期货成交量 72 846 万手，成交金额 40.97 万亿元人民币，分别比 2006 年增长 62%和 95%。2008 年 1 至 4 月份，期货市场更是出现了爆发性增长，累计成交量 40 434 万手，累计成交额 24.4 万亿元，分别同比增长 180.44%和 187.4%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场的繁荣，也提升了行业的景气程度。期货业一举扭转五年前全面亏损的状况，不少资本实力强、管理水平先进的公司脱颖而出，公司盈利能力较数年前大幅提高。比如，2007 年有 37 家期货公司的代理额超过 3 000 亿元，比上年增加 17 家；有 23 家公司的代理额超过 5 000 亿元，比上年增加 15 家；有 7 家公司的代理额超过 1 万亿元，比上年增加 6 家。排名第一的期货公司代理额更是超过了 2 万亿元。而 2001 年和 2002 年，全国期货交易额仅分别为 3.02 万亿元和 3.95 万亿元。截至 2008 年 3 月末，国内期货公司注册资本总额达到 111.8 亿元人民币，较 2007 年 9 月份的 85.4 亿元增长了逾三成。

于是，我们得出一个研究结果：中国期货市场已经出现复苏景象，接下来的一个机遇就是：及时推出金融期货，拓展金融市场的深度和广度。

看懂行业前景后，此时，我们的关注点转向了上市公司。我们开始研究上市公司的基本面，也就是上文提到的“公司因素”。经过初步筛选，我们对新黄浦(600638)、中国中期(000996)产生了浓厚的兴趣。那么，我们为什么看中的是这两家，而不是美尔雅(600107)、弘业股份(600128)、天利高新(600339)、中大股份(600704)、厦门国贸(700755)呢？

说起来，也许有些朋友会笑，我们在研究上市公司的时候，把大量的精力放在了学习《中国金融期货交易所风险控制管理办法》、《期货公司风险监管指标管理试行办法》等一系列金融期货的法律法规上。因为，对于期货行业尤其是金融期货，我们也同样是门外汉，研究法律法规后，我们不得不佩服王伟旭(中国注册会计师，历任江西瑞奇期货经纪有限公司董事兼总经理、上海利宏期货经纪有限公司董事长、上海市审计局财政审计处处长、中国华闻投资控股有限公司副总裁、上海新黄浦置业股份有限公司董事长)、刘润红(广州骏益投资有限公司的董事长、捷利

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股份董事，并持有捷利股份第一大股东北京恒利创新投资有限公司55%的股权，被认为是捷利股份的实际控制人）的高明！

这里笔者不妨先卖个关子，先挑一些期货法规一起学习一下。

《期货公司风险监管指标管理试行办法》给出了期货公司相关资格规定：

第十八条 期货公司应当持续符合以下风险监管指标标准：

（一）净资本不得低于人民币1 500万元；

（二）净资本不得低于客户权益总额的6%；

（三）净资本按营业部数量平均折算额（净资本/营业部家数）不得低于人民币300万元；

（四）净资本与净资产的比例不得低于40%；

（五）流动资产与流动负债的比例不得低于100%；

（六）负债与净资产的比例不得高于150%；

（七）规定的最低限额的结算准备金要求。

第十九条 期货公司委托其他机构提供中间介绍业务的，净资本不得低于人民币3 000万元。

第二十条 从事交易结算业务的期货公司，净资本不得低于人民币4 500万元。

第二十一条 从事全面结算业务的期货公司，净资本不得低于以下标准：

（一）人民币9 000万元；

（二）客户权益总额与其代理结算的非结算会员权益或者非结算会员客户权益之和的6%。

《中国金融期货交易所风险控制管理办法》第四章关于持仓限额制度规定：

第十五条 交易所实行持仓限额制度。持仓限额是指交易

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所规定会员或者客户可以持有的、按照单边计算的某一合约持仓的最大数量。

……

第十七条 会员和客户的股指期货合约持仓限额具体规定如下：

（一）对客户某一合约单边持仓实行绝对数额限仓，持仓限额为 600 张；

（二）对从事自营业务的交易会员某一合约单边持仓实行绝对数额限仓，每一客户号持仓限额为 600 张；

（三）某一合约单边总持仓量超过 10 万张的，结算会员该合约单边持仓量不得超过该合约单边总持仓量的 25%。

获批套期保值额度的会员或者客户持仓，不受前款限制。

第十八条 会员、客户持仓达到或者超过持仓限额的，不得同方向开仓交易。

……

简单地说，期货公司要想做大做强必须要满足：(1)净资本不得低于客户权益总额的 6%；(2)净资本按营业部数量平均折算额(净资本/营业部家数)不得低于人民币 300 万元。也就是说，假定期货公司的净资本为 3 000 万元，最多能开 10 家营业部，按照净资本充足率的要求，最多只能吸纳 5 亿元的客户交易保证金。如果要从事全面结算业务，则净资本不得低于 9 000 万元人民币。否则就不能满足以上要求。同时，按照《中国金融期货交易所风险控制管理办法》持仓限额制度的规定要求，单一结算会员某一合约单边总持仓量不得超过该合约(10 万张)单边总持仓量的 25%，也就是 25 000 张金融期货的合约头寸。由于期货行业压抑已久，不少股市投资者对金融期货个个摩拳擦掌，我真担心在证券公司 IB 业务介绍下的客户，一人哪怕只买一张，全国几十、上百家营业部加上部分机构客户，在股指期货

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

推出初期，就可能会遇到限仓瓶颈制约。因为证券公司客户太多，区区 25 000 张头寸的配额是远远不够投资者分配的。但如果及早组建同一实体控制下的期货集团，上述问题就完全可以迎刃而解。

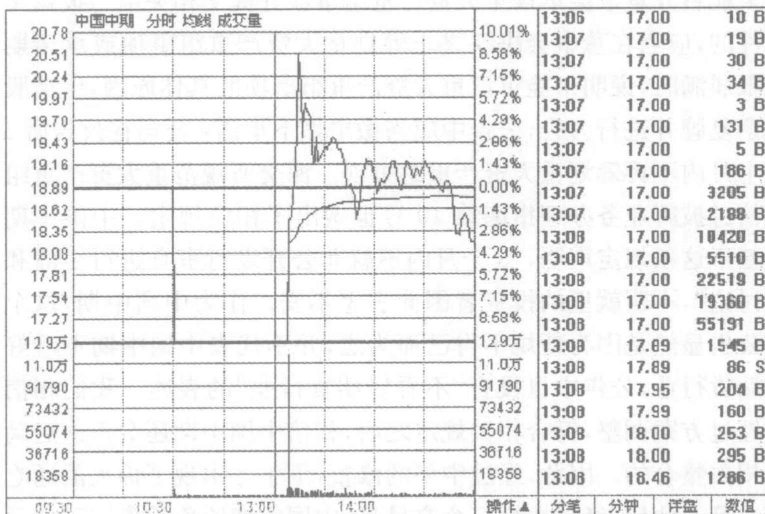
搞清楚这一点之后，就不难理解王伟旭、刘润红为什么要控股、参股 3 家期货公司，期货公司的规模达到上亿甚至十几亿规模。王伟旭们的目的显然是要抢占规模的先机，相信等到一些券商旗下的期货公司想明白了这一点，再增资或参股第二家期货公司，恐怕就晚了一步了。

三、实例分析：5 月 29 日的中国中期

2008 年 5 月 23 日，中国证监会发布《关于规范控股、参股期货公司有关问题的规定》，明确现阶段同一主体控股和参股期货公司的数量不得超过 2 家。其中，控股期货公司的数量不得超过 1 家。这条规定的颁布，使已经宣布收购控股参股达三家期货公司的新黄浦(600638)以及针对收购三家期货公司而增资扩股的中国中期(000996)来说无疑不是个好消息。仅仅过了 6 天，5 月 29 日，中国中期(000996)“关于撤销本次非公开发行 A 股股票方案的议案”一纸公告就出来了。“经过与有关部门沟通和论证，本次非公开发行股票具体方案应符合对期货公司“一控一参”监管政策要求，鉴于本次非公开发行方案需要修改和市场条件尚未成熟，公司研究决定撤销本次非公开发行方案。本公司及控股股东保证自公告之日起 3 个月内不就非公开发行事宜进行协商和讨论。公司申请股票从即日起复牌，请投资者注意投资风险。”一石激起千层浪，当天上午，笔者办公室电话、手机响个不停，给沉闷的办公室平添了一丝紧张的气氛。许多没有思想准备的投资者话语中明显流露出了些许紧张和不安。当

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

天，笔者的QQ、MSN也不断有朋友询问此事，紧张、焦虑、恐惧笼罩在投资者的心头。10点30分，中国中期准时开盘，巨大的卖盘死死地将股价摁在跌停板上。直到中午，成交量依然零零落落，完全没有一丝松动的迹象。而此时，笔者也已经口干舌燥疲惫不堪了。



中国中期2008年5月29日分时图

下午13点07分，中国中期风云突变！主力以迅雷不及掩耳之势，在短短的1分钟内，将跌停板上近1 200万股的抛盘迅速吃尽，等反应过来，再挂单根本是不可能的。须臾，座机、手机、QQ、MSN纷纷欢叫、闪烁了起来。不用说，都是前来表示祝贺的。也许，大家会有疑问，笔者是如何解读公告的？投资者为什么要祝贺笔者呢？

其实，上午让笔者口干舌燥的只是两个规定的解读。其一：中国证监会发布的《关于规范控股、参股期货公司有关问题的规

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

定》，明确现阶段同一主体控股和参股期货公司的数量不得超过2家。其中，控股期货公司的数量不得超过1家。显然，这条政策是促使中国中期撤销非公开发行A股股票方案的原因。其二：《上市公司重大资产重组信息披露工作备忘录》中规定，若公司在承诺停牌期限内决定终止筹划本次重大资产重组或逾期未能召开董事会审议重大资产重组事项并提交相关信息披露文件的，应当在董事会决议终止筹划重大资产重组事项或承诺期限届满时，说明未能审议重大资产重组事项的具体原因，申请股票复牌并进行公告，公告中应当做出如下承诺：公司在公告后3个月内不再筹划重大资产重组事项。深交所规范重大资产重组信息披露业务办理指南第10号也做出了相应规定。中国中期基于这条规定声明，“3个月内不就非公开发行事宜进行协商和讨论”，不明就里的投资者因此忐忑不安。作为中国中期，这个公告显然是因为新规不得已而为之，并不代表中国中期不看好期货行业，公告中也没有“不看好期货行业”的表述。我们相信经过方案调整，符合相关规定之后，相信中国中期还会再次启动相关整合的。因此，经过中午的修整，下午才出现了惊人的通吃一幕。此后，经过短短三个交易日，中国中期股价就暴涨了5元之多。

证券市场有时候就是这样美妙，行业景气周期催生成长牛股，往往会被投资者奉为挖掘周期性成长股的不二法宝。而证券市场又是高效率的，市场往往能洞察先机。尤其是主管部门对一个行业的相关政策出现转变，开始鼓励、支持、引导、规范的时候。这时，我们必须保持对该行业的持续关注，加以研究。因为，在新政策的催生下，一个行业往往会由奄奄一息而变得生机勃勃。对这个现象，我们开玩笑说：当鸡叫了，天也就快亮了，万物都会苏醒！这时行业整体会出现三大特点，一是产品覆盖面（客户总量）开始迅速回升；二是产品价格（手续费）出现稳步

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上升的态势；三是一些先知先觉者会纷纷加入这个行业。使得公司生产率大幅提高，单位成本降低；单位盈利能力提升甚至单位盈利能力呈现几何等级的增长。期货行业目前完全符合这些特征。实践中，投资受政策鼓励、支持、引导、规范的行业时必须注意一点，在行业发展初期，由于新势力的介入，因此，行业的发展方向、竞争格局往往混沌不清，其中会有一些特殊的规则使新进者不太熟悉，而这个行业的老法师往往能够先人一步，抓住这个行业今后发展的主要矛盾，并在行业布局阶段予以预先考虑，等到行业发展到一定阶段，先发优势就体现出来了。期货行业目前许多投资人都是这两年新入门的，基本可以说是门外汉，甚至有的投资人还停留在资本玩家层面，根本没有期货行业的行业经验。因此，新黄浦老总王伟旭这种浸淫期货行业十多年的老法师，他对期货公司的战略布局就值得后来者细细玩味了。

以上，我们详细介绍了一个“自上而下”选股法的实例。实践中，由于投资者专业背景不同，寻找成长股也会有不同的方法，只要是适合的就是最好的。只要你方法对，品味投资的快乐将是迟早的事！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

捕捉公开信息中的盈利机会

江 帆



从业8年，东吴证券研究所所长助理、高级研究员。中央电视台“中国证券”和证券咨询频道“股市行情”连线嘉宾、《上海证券报》和《中国证券报》等证券媒体特约撰稿人。信奉“趋势为王、波段是金”的投资理念。

● 苏州某营业部刘先生在2007年“5.30”行情后的半年时间内，巧妙利用上市公司所披露的公开信息，通过积极操作，使其股票账户成功增值200%以上。

● 正道消息其实是非常有参考价值的。在第一时间研读上市公司的公告信息，发掘其中的投资机会，把握合适的买卖点，就能让账户快速增值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

红火的2007年已经过去，指数继续大幅上扬，以基金为代表的机构投资者获利丰厚，但是2007年普通中小投资者的获利情况又如何呢？据有关统计，普通投资者中只有7.26%成功跑赢大盘，高达51.35%的投资者2007年并没有获利，大部分中小投资者又是赚了指数不赚钱。

那么，作为证券市场的弱势群体，中小投资者怎样才能在机构、大户云集的市场中杀出一条血路，找到自己的低风险盈利模式呢？

一、相信并利用好正道消息

根据我们的观察，中小投资者只要正确认识市场，找到适合自己的盈利模式，就能在证券市场中获得不菲的投资收益。例如，苏州某营业部的一位投资者——刘先生在2007年“5·30”行情后的半年时间内，巧妙利用上市公司所披露的公开信息，通过积极操作，使其股票账户成功增值200%以上，特别是在2007年11月21日—12月25日期间，通过此方法取得了超过70%的月度收益。那么，他的成功秘诀在哪里？我们把这种低风险盈利模式整理出来，以飨投资者。

中国股市历来有消息市之说，许多投资者最喜欢打听小道消息。其实，一般情况下，上市公司有严格的信息披露渠道，其股票价格在连续上扬前，消息面一般处于相对的真空期；只有当股价大幅上扬后，小道消息才会满天飞，而这往往是庄家派发筹码的前兆。庄家正是利用了中小投资者爱打探小道消息的心理，传播虚假消息，达到高位出货的目的。如果此时您相信了小道消息，那么您可能会做出错误的决定，陷入高位套牢的境地。

在我们这个市场中，除了小道消息外，每天都有上市公司通过正规渠道披露信息，也就是我们通常所说的正道消息。根据

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

研究，正道消息其实是非常有参考价值的。有的投资者可能认为，大家都知道的消息还有什么价值呢？其实，在第一时间研读上市公司的公告信息，发掘其中的投资机会，把握合适的买卖点，就能让账户快速增值。

刘先生的实战操作证明，这种利用公开信息的操作模式是能够带来短线的超额收益的。

二、上市公司公告利好消息后的操作策略

实例一：2007 年 11 月 27 日，川投能源（600674）在停牌将近一个月后发布公告："公司拟以现金和持有的江油燃煤发电公司 12.6%股权作为支付对价收购和置换控股股东持有的新光硅业 38.9%股权。"而当日川投能源股票复牌后，在 21.50 元附近大量换手。通过分析，刘先生认为，川投能源以现金和亏损资产置换新光硅业股权，而根据券商的调研报告，2008 年新光硅业净利润将有望达到 12 亿元。与此对应公司 2008 年应能分享到将近 4.68 亿的净利润，每股收益能增厚将近 1 元。对应 2008 年 30 倍左右市盈率，公司股价的合理定位应在 30 元以上。因此刘先生以 21.55 元果断介入。随后的 4 个交易日股价快速上涨至 28 元以上，短短 4 天的收益率就超过 30%。

实例二：2007 年 12 月 3 日，宏图高科（600122）在停牌将近一个月后发布公告："拟以不低于 16.21 元/股非公开发行8 000 万股—12 500 万股。"增发完成后，公司将拥有宏图三胞 100%的股权，发行方式上采用了市场上最热门的中国远洋分两次定向增发的形式。第一次向三胞集团等 4 家公司发行；第二次向特定投资者发行。经过分析，刘先生认为，宏图三胞在业界向来有 IT 小苏宁之称，公司收购宏图三胞的股权应属重大利好，而中国远洋在公布分两次定向增发方案后，其股价随后涨幅巨大。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另外，宏图高科停牌期间大盘暴跌将近1000点，复牌后应该会有买入机会。果然，12月3日10点30分，宏图高科以跌停价16.04元开盘，此时跌停位置还有将近100多万股抛单。刘先生立即以跌停价买入宏图高科，几分钟后宏图高科由跌停拉至19.60元的涨停，三天后宏图高科的股价已涨至23元，短短3天的投资收益高达40%以上。

实例三：2007年12月13日，海星科技(600185)在停牌40多天后发布公告：将置换格力集团两家公司100%股权及以6.71元/股向其发行不超过2.4亿股。其控股股东由此变更为实力强劲的格力集团。经过分析，刘先生认为，尽管近期房地产板块调整幅度较大，但相对于7元多的股价，重组方又是格力集团，即使按涨停价8.01元买入，也应该有较大的获利机会。于是其在海星科技股票复牌后第一时间以涨停价买入，果然公司股价一路大涨，10个交易日后已涨至14元。

三、上市公司公告利空消息后的操作策略

并非上市公司公布的所有消息都是好消息，如果上市公司公布了利空消息，那么是否有值得参与呢？

实例一：2007年12月10日，万好万家(600576)公告："控股股东重大资产收购事宜条件因时间仓促，尚不成熟。公司控股股东承诺：自本公告之日起三个月内不再筹划进行任何重大资产收购事宜。"复牌当天万好万家股价跌停，次日以10.68元开盘，又下跌了7%，但仔细分析该公司的公告，万好万家此次停牌应属利好，因为，公司二级市场股价前期走势本身就没反映重大资产收购的题材，而现在只是3个月之内不再筹划而已，对公司股价应有明显的提振作用，而以连续的大跌市场明显对其

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是错杀了。因此刘先生以10.68元买入万好万家，果然2个交易日后公司股价重回13元前期高点。

同样，上市公司有些公告表面上看似重大利空，其实仔细研究分析后并非如此。

实例二：12月21日，富龙热电(000426)公告："预计2007年度净利润同比下降50%—80%。"从表面上看，似乎是重大利空，但其实该公司2006年每股收益也只有0.047元，而2007年前三个季度每股收益为0.015元，此时的公告相反告诉市场，公司2007年不亏损。由于富龙热电未来的主要看点是向煤炭股转型，而当前业绩无法反映未来公司的成长。因此刘先生在该股复牌大跌7%即9.68元介入，当天即获得了10%的收益。

实例三：12月24日，云天化(600096)公告：云天化集团整体上市未果，复牌后其三大子公司云天化、云南盐化和云南马龙都一度跌停。其实，从理性分析来看，云天化集团整体上市虽然短期未果，但不改长期整体上市的预期，应属短空长多，股价以跌停出现，未免有些反应过度。于是，刘先生在44.61元、19.01元和13.79元的跌停位置分别介入云天化、云南盐化和云南马龙这3只股票。6个交易日后，云天化、云南盐化和云南马龙的股价已分别涨至57.03元、25.31元和16.35元，较介入时已取得28%、33%和18%的涨幅。

另外，刘先生在2008年上半年根据上市公司公告信息操作的股票还有很多，如 * ST四环(000605)、ST博讯(600083)、长春经开(600215)、中粮地产(000031)等，短线都取得了10%左右收益，在此就不一一介绍。

分析以上实例，只要投资者肯深入研究，在股市中要想赚钱

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其实并不困难。当然每个人的赢利模式各不相同，只有适合自己的才是最好的，由于市场在不断变化，因此需要根据市场进行不断调整。在此，通过该投资者的实例抛砖引玉，希望这种利用公开信息赢利的模式能够为投资者在实战中提供参考。

四、实例分析——利用机构席位信息来获利

随着交易所对上市公司信息披露越来越规范，对于普通投资者来说，每日研读此类信息对盘中操作有极强的指导作用。特别是沪深交易所每日晚间所公布的交易信息回报对个股后市的研判非常重要，如果在个股当日成交的回报中，有机构专用席位单向大量买入的，那么该股后市继续大涨的可能性就极大，特别是新股上市首日，如果成交回报中有大量机构专用席位买入，那么其后市上涨空间可能会更大。

实例一：深圳物流龙头怡亚通(002183)。尽管在大盘低迷时上市，但其优良的质地在2007年11月13日上市首日依然吸引了两家机构席位的关注，晚间的成交回报显示前两家机构合计买入6 000多万元。果然，怡亚通的股价在随后的交易日一路上行，短短29个交易日，股价站上85元高位，较上市首日收盘价52.52元上涨了将近62%。

实例二：科陆电子(002121)。在2007年3月6日上市首日也吸引了三家机构的关注，尽管其只有1 500万的流通股，但依然没有阻挡机构追捧的热情。当天交易统计信息显示，仅三家机构席位的买入量就占当日该股总成交量的3成。其股价在当日收盘价28元左右盘整了约30个交易日后，也毅然踏上上升之旅。仅仅用了4个月的时间，股价就到了84元的高位，整整上涨了200%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

实例三：川投能源(600674)。2007年11月27日，公司在停牌将近一个月后发布公告，公司拟以现金和持有的江油燃煤发电公司12.6%股权作为支付对价收购和置换控股股东持有的新光硅业38.9%股权。当日川投能源股票在复牌后，在21.50元附近大量换手，总成交金额8亿多元。通过上交所交易统计信息揭示，三家机构上榜，其中三家机构单向买入2.27亿元，果然川投的股价随后一路飚升。

实例四：中国中铁(601390)。在其上市后股价持续走牛也与机构的热情参与有着密不可分的联系。数据显示，中国中铁在2007年12月3日上市首日，机构席位的单项买入金额超过13亿元，由此导致其在随后的23个交易日中，股价始终保持震荡上升的态势，阶段性累计涨幅超过55%。

相反，如果新股上市首日在成交回报中并没有明显的机构专用席位进场买入，而且公司又是被市场普遍认为机构必须配置的大盘蓝筹股的话，那么这就意味着机构普遍认为其定位偏高，股价此时的风险远大于收益。如中国石油(601857)，虽然公司在2007年11月5日上市首日的换手率高达51.58%，并在大盘蓝筹股上市首日的换手率统计中处于较高的水平，但高换手率一方面的确说明交投活跃很受市场关注，但另一方面也反映出市场对其定位的分歧较大。而从中国石油当天的交易数据表明，第一天疯抢的多为散户资金，而卖出金额排名前五名中，机构席位占了两个，卖出最多的一家成交了36亿元；而买入金额排名前五名中只有一家机构席位，仅买入4.8亿元。果然，中国石油在上市一个月后，股价就跌破30元大关，较之开盘价跌幅接近40%，成了拖累大盘的主要力量。

由此可见，充分利用每个交易日后交易所披露的机构席位信息来操作股票，也是投资者可以一种参考的获利方式。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

企业价值分析的几个要素

陈晓栋



兴业证券理财服务中心高级研究员、投资组合经理、注册分析师、投资策略分析师，2000年国内首批取得证券投资咨询执业资格的执业分析师之一。对于大盘趋势、公司研究、消费品及商品期货等方面有着深厚的研究功底。价值投资的坚定追随者，擅长资产配置。

● 近年来，“价值投资”已经成为我国证券市场一个炙手可热的名词。其中，不少人认为，神奇的收益率更多地来自于“价值投资”。事实上，价值投资只是一种基于价值分析基础之上的投资方法，它并不决定投资收益本身的必然高低。

● 股价代表的是投资者对公司价值的看法，并不一定就是公司的实际价值。投资者有时看到公司盈利增长，股价却在大跌；有时看到股价大幅波动，公司获利却没有任何实质改变。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场先生脾气暴躁，喜怒无常。经过两年的牛市，目前参与证券市场的投资者众多。人人都把证券市场当作“发家致富”的摇钱树，然而上涨并非证券市场的常态，下跌和风险同样是市场的常客。从长期来看，对于普通投资者而言，输钱永远比赚钱容易。因此，笔者认为，具备基本的公司价值分析和判断是参与市场的投资者必备的投资基础之一，它的功能并不在于能帮助带来多高的收益，而在于防范未知的风险。目前市场中关于定性的分析和结论太多，且充满带有强烈个人色彩的主观判断，却很少看到冷静和客观的关于定量方面的分析方法。笔者撰写此文的目的在于，向普通投资者介绍一些基本的关于定量分析方面的投资知识，而不是卖弄什么投资技巧和炒股秘籍。

本杰明·格雷厄姆在其 1934 年的原创性专著《证券分析》一书中，首次提出价值评估原则。当时，价值投资这一概念尚不存在。在他看来，没有事先评估公司的前景即买进其股票，不但罪不可赦，而且愚不可及。在撰写《证券分析》一书时，格雷厄姆并没有想到要调配出一剂能迅速发财致富的灵丹妙药，也未曾想过会在今天被喻为“价值投资之父”。他对投资世界的贡献主要在于，把客观理性和科学的分析方法引入了一个视证券买卖为目的而非方法的文化之中。

在过去两年的牛市中，“价值投资”已经成为我国证券市场一个炙手可热的名词。不少人认为，神奇的收益率更多地来自于牛市本身，而非“价值投资”。归根结底，价值投资只是一种基于价值分析基础之上的投资方法，它并不决定投资收益本身的必然高低。企业价值分析方法主要基于投资报酬、盈利预测等几个因素。

一、投资报酬

“如果你买进定价过高的股票，真的是一大悲剧。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因为即使公司真的一炮走红，你还是赚不到钱。”

——彼得·林奇

投资者的资金回收期应该有多长？原则上，如果投资实业，这家企业所产生的获利或现金流量，应该足以让你在5—7年内收回原始投资额。如果资金的回收期超过7—10年，你就应该考虑撤资。每增加一年，无法控制的因素就会增加，如经济增长趋缓、通货膨胀、新竞争者的出现等等。如果回收期达10年以上，不但会受到这些因素的影响，而且年获利将被通货膨胀侵蚀。最后在投资决策时，获利必须可以实际计算。一定要有衡量获利的尺度，让你分辨是否A计划优于B计划。在证券投资方面，这个尺度一般被称为“现金流量”或“净收益”。股价代表的是投资者对公司价值的看法，并不是公司的实际价值。有时投资者看到公司盈利增长，股价却在大跌；有时看到股价大幅波动，公司获利却没有任何实质的改变。尽管股价的波动有时能反映公司的实际价值，但股票获利的衡量标准应该是“净收益”，因为“净收益”是实际可见的，它不像股价一样上下波动。

可见本文中投资报酬包含以下三层含义：

1. 盈利的回收期才是唯一衡量预期投资表现的标准。

2. 如果其他要素相同，投资回收时间较短的股票优于时间较长的股票。

3. 股票的投资回收期会依市场一时观点而不断地改变。你不应该改变自己的看法，也不应盲从。你应该等到股价合理的投资回收时间出现，才进场买股票。

市盈率的使用

股价的波动一般不能作为衡量投资报酬的工具，波动有时能反映公司的实际价值，但更多则不是如此。相反，公司获利的衡量标准应该是净收益，因为净收益是具体且固定的，它的基础是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司为投资者所赚的实际收入，可以增加公司净值。比如，投资者持有 A 公司股票两年，并且这两年间该公司创造了每股 5 元的盈利，如果将这 5 元完全以股利形式发放，理论上预期股价会不应有任何波动，因为每股净值并未增加；若将这 5 元全数作为保留盈余，理论上合理的预期是两年间股价应该上涨 5 元。如果管理层善用这 5 元做更有效的投资，则股价上涨应该超过 5 元以上；反之，若管理层用这 5 元投资失败，则股价甚至可能下跌。

市盈率是投资者愿意为公司当前与未来盈利所支付的股票溢价，即市盈率＝股价/每股收益。如果市盈率是 20 倍，则表示在当前净收益基础上，回收投资需要 20 年（或投资报酬率为 5%）。如果市盈率是 50 倍，则表示在当前净收益基础上，回收投资需要 50 年（或投资报酬率为 2%）。显然，如果净收益不变，无论是 20 年还是 50 年都太长了。那么，为什么投资者还会追捧高市盈率的股票呢？原因在于公司的盈利增长率，这才是估计投资报酬率的最后标准，公司盈利增长越快，回收投资也越快。如果 A 公司开始的盈利为 2 元，且年增长率为 10%，那么从更长期来看，市场也许愿意接受更高的市盈率。理论上，如果公司增长率为 15%，股价的平均市盈率应该是 15 倍；如果盈利增长率为 35%，平均市盈率可以是 35 倍。值得注意的是，企业盈利增长并非一成不变，因此有必要分析公司盈利增长率的可持续性，并根据企业经营的实际动态做出调整。

由此，股价、净收益、盈利增长率这三个要素可以帮助我们初步判断公司股价值的合理性。市盈率越低，企业成长性越高，则买入该股的安全性越高。

举例：

假设 1996 年以 45 元买入 A 股票，A 公司盈利保持持续增长。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年度	买入价格	每股盈利	市盈率	盈利收益率投资报酬
1996	45 元	3 元	15 倍	6.7%
1997	45 元	3.45 元	13 倍	7.7%
1998	45 元	3.97 元	11.3 倍	8.8%
1999	45 元	4.56 元	9.9 倍	10.1%
2000	45 元	5.25 元	8.6 倍	11.6%
2001	45 元	6.03 元	7.5 倍	13.3%
2002	45 元	6.94 元	6.5 倍	15.4%
2003	45 元	7.98 元	5.6 倍	17.9%
2004	45 元	9.18 元	4.9 倍	20.4%

如表格所示，到 2004 年 A 公司可以为投资者创造每股 9.18 元的盈利，这等于是 45 元投资额可获得 20.4%的年获利。换句话说，以原始买入成本对照当时的盈利水准，市盈率只有 4.9 倍。即使 2004 年是熊市，4.59 倍的市盈率已经能够提供足够的安全边际。不仅如此，单单 A 公司 2004 年每股盈利便能提供投资者 20.4%的回报，这是一个非常惊人的数字。同样，如果相对于买入成本发生变化或者 A 公司盈利增长速度减慢，那么 2004 年收益率都会发生很大变化。因而，我们可以得出这样的结论，只有盈利的增长可确定，买入价格够低，股票长期持有才有意义，长期持有也才能实现超额收益。

二、预估盈利

"就投资普通股而言，很少有人富到足以负担起因冲动而买进的后果。"

——费雪

评估公司内在价值的关键在于投资者估计公司未来盈利或获取现金流量的能力。错估增长率，投资者的价值评估就会有很大的落差，因为这是企业评估最困难的部分，而只有非常稳定的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

盈利趋势，才能完全避开估计未知的陷阱。例如，可口可乐和吉列就长时间维持稳定的盈利增长。然而不幸的是，99%的公司没有这种一致性，所以投资者被迫要对其未来盈利作经验性的判断。

1. 最近的增长率

对于获利历史非常稳定的公司，投资者应该用过去资料来推算其未来的增长率。若一家公司在过去10年中每年都获得12%的盈利增长率，那么在2—3年内偏离该水平太远的情况不太可能发生，这比较适合消费类的公司。

2. 参考历史盈利

典型的做法是，观察评估近几年的盈利，尤其是要注意上一年的利润情况，因为上一年的盈利会比5年前更接近下一年的盈利。使用加权方法，通过赋予过去3—5年的盈利以不同的权重，然后计算加权平均以取得年平均值作为未来的参考。例如投资者赋予前一年盈利的加权值为10，前二年的为9，前三年的为8，依次类推，最后计算获得加权平均值，就数学上而言，这种计算结果可以趋近当年盈利。但加权过去盈余的缺点在于，它可能产生过低的盈利估计，并使投资者丧失可能买进大涨的公司股票的良机。然而，对于追求安全性的投资者而言，这是一种较为稳妥的方法。

3. 采用历史盈利平均值

格雷厄姆对未来的预估缺乏信心，他对公司可永续增长的观点表示怀疑，并倾向于使用已知而非预估的盈利来计算公司内在价值。他说未来盈余的基础在于最近盈利的平均。例如，将公司过去7—10年的年盈利予以平均，即可得到合理的准确性，同时获得未来的盈利平均值。采用历史盈利平均值的有效性在于周

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期性股票少有长期的增长趋势，这些公司往往会出现几年的盈余获利，然后在走下坡时出现亏损，下次景气扩张时，盈余再度扬升，甚至创下新高；紧接着在萧条时又从“云端”跌落。采用历史盈利平均值的主要优点在于，能对周期性股票进行符合现实的评估，避免在盈利增长上出现陷阱。值得注意的是，历史盈利平均值仅适用于周期性股，而且它还会严重低估成长型股的内在价值。

4. 预估未来股东资产净值

估计未来的股东资产净值有两个步骤。首先，计算过去N年的“股东权益报酬率”(ROE)平均值，以覆盖完整的经济循环；其次，再使用该平均股东权益报酬率预估未来的股东资产。把前一年的资产净值加上当年的保留盈余，就可以估计当年的最终资产价值。例如：A公司在当年年初股东资产净值为1 000万元，年获利100万元，如果公司发放20万股利，最后的资产净值为1 080万，若不发放这20万股利，则最后的资产净值为1 100万元。经验显示，未来资产净值估计尤其适用于消费类股。

三、判断企业的价值

> “只有明辨公司的外在表象与真实表现，方可打开通往财富王国的大门。”
>
> ——罗伯特·卖兹

公司的价值在于投资者在一个相对较长的时期内可从中获利多少，以及公司创造了多少现金流。这些最终都是属于投资者的，不论企业是把获利以股利的形式立即发放给投资者，还是保留下来进行再投资，这些获利最终都是属于投资者的。

对投资者而言，企业的价值是它未来所创造的所有经济利益的总和。如果每年可以创造税后1万元的获利，并持续50

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年。理论上，对投资者而言，那么，该公司理论上值50万元。然而，该公司的内在价值却值不了这么多。原因之一是，通货膨胀会侵蚀未来获利的价值。假设这个公司50年来每年获利1万元，调整通货膨胀后的获利总额将会远低于50万元。若以每年3%的通货膨胀计算，该公司未来盈余价值会降低到25.729 8万元，这个金额只有盈余的一半而已。而且通货膨胀率越高，未来盈余价值降低的幅度也越大。

折现率

仅调整盈利的通货膨胀比率，还不能完整说明该笔投资所损失的“机会成本”。机会成本是投资者在该投资上所放弃的其他投资报酬率，也就是说，投资者在另一个具有相同风险的投资上所应赚到的钱。折现率包含了两个要素：零风险比率与投资者所承担的风险溢价。折现率已将通货膨胀纳入考量，如果我们假设风险溢价每年为8%，同期国债收益率为7%，折现率将是两者的总和，即每年15%。

折现率的应用

若要折现，投资者只需把未来每年的盈余或现金流量除以投资者所选择的折现率。假设公司未来5年每年预估赚10 000元，其机会成本15%，如下表所示：

年度	盈利(元)	除数	折现价(元)
第一年	10 000	1.15	8 696
第二年	10 000	$(1.15)^2$	7 561
第三年	10 000	$(1.15)^3$	6 575
第四年	10 000	$(1.15)^4$	5 718
第五年	10 000	$(1.15)^5$	4 972

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5年后，就今日的币值而言，10 000元的获利仅值4 972元，该企业为股东所创造的总获利在折现后也仅剩33 522元。假设该企业仅经营5年，它的内在价值则为33 522元。如果预测时间太长，就会使账面价值过高。不幸的是，通常投资者会认为公司可以永续经营，所以在使用折现率评估公司时，投资者必须计算一定年限后的永恒盈余。计算方法分为两阶段：第一阶段应预估未来X年的盈余；第二阶段再预估此后每年盈利的连续价值，两者之和即为总价值。

计算连续价值

步骤一：预估X年的盈余。

步骤二：第X+1年的盈余除以折现率与公司成长率的差额。如果折现率是15%，而第二阶段盈余成长率为5%，那么投资者应把盈余除以10%。

步骤三：把步骤二的结果除以折现系数，就可以得到连续价值。

例：两阶段折现（折现率15%）

年度	盈利（元）	除　数	折现价（元）
1	10 000	1.15	8 696
2	10 000	$(1.15)^2$	7 561
3	10 000	$(1.15)^3$	6 575
4	10 000	$(1.15)^4$	5 718
5	10 000	$(1.15)^5$	4 972
6	10 000	$(1.15)^6$	4 323
2	10 000	$(1.15)^7$	3 759
3	10 000	$(1.15)^8$	3 269
4	10 000	$(1.15)^9$	2 843
5	10 000	$(1.15)^{10}$	2 472

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一阶段价值	50 188 元
连续价值	
$(10\,000/0.15)/(1.15)^{10}$	16 479 元
企业价值	66 667 元
(成长率为 0)	
第二阶段价值	50 188 元
连续价值	
$(10\,500/0.10)/(1.15)^{10}$	24 718 元
企业价值	74 906 元
(成长率为 5%)	

如何选用折现率

投资者的价值评估完全依赖投资者所选择的折现率是否适当。高折现率会压低评估价值，投资者可能错失高报酬率的好公司，低折现率会得到较高评估价值，但可能会使投资者买到价格高估的股票。

资金加权平均成本

该法为加总并加权拥有公司股票与债券的机会成本。公司债券的机会成本是市场目前债券的收益，再扣除利率的税赋。公司股票的机会成本是投资者预期的长期年投资报酬率。假设投资者预期该公司股票的年投资报酬率为 10%，而公司债券的"税后获利"为 5%；如果股票的结构（债务加资产）为：公司资本占 70%，债务占 30%，则资金加权平均成本为：$0.1 \times 70\% + 0.05 \times 30\% = 8.5\%$。

市场报酬率

该报酬率必须反映通货膨胀和通货膨胀的风险溢价，从长

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期来看，市场经常使用经验数值10%来反映。

国债收益率

最简单也是最有争议的方法是使用10年或10年以上的国债收益率作为折现率。在所有方法中，使用国债收益率是最符合直觉的做法。

投资者自己的折现率

一个相当直接的方法是以投资者对该股所希望的投资报酬率作为未来盈利的折现率。

决定公司价值的最终公式如下：

内在价值 = 第一阶段折现盈余 + 连续价值 − 债务价值（长期债务）

四、评估公司的若干财务要素

> “一旦投资者拥有了足够的分析能力，分散风险即是多余的。”
>
> ——罗伯

股东权益报酬率

计算股东权益报酬率的方法相当直接，即以年度利润除以平均资产净值：

股东权益报酬率 = 净收益/[（期初资产净值 + 期末资产净值）/2]

高股东权益报酬率表示，管理层成功地运用资产为投资者获利，能够长期维持高股东权益报酬率的公司一定是卓越的公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司。这是由于每年净收益中的部分或全部会成为下一年度净资产的一部分，所以要创造足够的净收益以维持高股东权益报酬率，会随着时间的延长而变得越来越困难。一般而言，一家不错的公司应该能够长期维持20%以上的股东权益报酬率。

使用注意点：

（1）低负债和无负债情况下做到的高股东权益报酬率，比高负债情况下做到的股东权益报酬率要好。许多公司之所以能获得高股东权益报酬率是因为高负债，而这是不牢靠的。

（2）必须了解高股东权益报酬率的来龙去脉，比如景气循环和周期性特点等。

（3）周期性公司的高股东权益报酬率难以维持。

（4）必须剔除计提费用、出售资产、特别获利等形成的非经常性损益。

毛利率

毛利率是指营业收入扣除销售货物成本所剩下的公司利润，一般而言，公司能维持稳定的毛利率是公司维持竞争能力的具体表现之一。对公司毛利率的跟踪和观察是作价值分析判断时必须的。

EV

企业价值 Enterprise Value（EV）是评估公司价值的指标。EV 的定义：企业价值＝总市值＋债务及优先股－现金及现金等值，是评估公司价值的指标。

几乎所有的投资者都知道 PE，然而了解 EV/EBITDA 倍数的人相对少。其实这是一个在估值实践中与 PE 并驾齐驱的估值方法，由于它能有效地弥补 PE 的一些不足，它在国外的运用程度甚至比 PE 更为普遍。EV/EBITDA 倍数和 PE 同属于

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可比法，在使用的方法和原则上大同小异，只是选取的指标口径有所不同。

EV/EBITDA 倍数即企业价值（EV）与息税折旧前利润（EBITDA）的比值，企业价值等于公司股票的总市值加公司的净债务值，即公司的股权价值与债权价值之和。

EBITDA = 营业利益 + 折旧 + 摊销

其中：营业利益 = 毛利 − 营业费用

− 管理费用（不包括财务费用）

EV = 股票市值 +（总负债 − 总现金）

= 股票市值 + 净负债

从指标的计算上来看，EV/EBITDA 倍数使用企业价值（EV），即投入企业的所有资本的市场价值代替 PE 中的股价，使用息税折旧前盈利（EBITDA）代替 PE 中的每股净利润。企业所有投资人的资本投入既包括股东权益也包括债权人的投入，而 EBITDA 则反映了上述所有投资人所获得的税前收益水平。相对于 PE 是股票市值和预测净利润的比值，EV/EBITDA 则反映了投资资本的市场价值和未来一年企业收益间的比例关系。因此，总体来讲，PE 和 EV/EBITDA 反映的都是市场价值和收益指标间的比例关系，只不过 PE 是从股东的角度出发，而 EV/EBITDA 则是从全体投资人的角度出发。在 EV/EBITDA 方法下，要最终得到对股票市值的估计，还必须减去债权的价值。在缺乏债权市场的情况下，可以使用债务的账面价值来近似估计。在具体运用中，EV/EBITDA 倍数法和 PE 法的使用前提一样，都要求企业预测的未来收益水平必须能够体现企业未来的收益流量和风险状况的主要特征。这体现于可比公司选择的各项假设和具体要求上，缺失了这些前提，该方法同样也就失去了合理估值的功能。相比而言，由于指标选取角度的不同，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

EV/EBITDA 倍数弥补了 PE 倍数的一些不足，使用的范围也更为广泛。EBITDA 剔除了诸如财务杠杆使用状况、折旧政策变化、长期投资水平等非营运因素的影响，更为纯粹，因而也更为清晰地展现了企业真正的运营绩效。这有利于投资者排除各种干扰，更为准确地把握企业核心业务的经营状况。也正因为如此，作为一种更基础的估值方法，EV/EBITDA 倍数法的合理性相对于 PE 也就更强。

自由现金流及巴菲特“股东盈余(owner earning)”

1. 自由现金流 = 经营活动现金流净额 − 资本支出

资本支出项，就是指投资活动现金流量下的“购置固定资产、无形资产、生物其他长期资产所支付的现金”减去“无息长期负债的增加额”。

2. 巴菲特“股东盈余(owner earning)” = 自由现金流 + 固定资产科目下累计折旧 + 无形资产科目下长期待摊费用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

新股定价三步分析法

吴 煊



十年行业研究经验，擅长投资策略、新股定位分析。曾长期担任《今日证券》、《股市英雄》、《财富广播》的特约嘉宾，《西安晚报》“新股定价”专栏特聘分析师。2007年调任国都证券总部工作，受邀担任中央电视台“经济信息联播”及“上海第一财经”、北京电视台“天下财经”及内蒙古卫视“财富中国”的特约嘉宾。

- 一般而言，当上市公司三大指标增幅呈现净利润增幅>主营业务利润增幅>主营业务收入增幅的特征时，说明公司的生产经营稳定，费用成本控制得当，主营业务的发展态势良好。

- 历史经验告诉我们，新股上市交易当天最佳的买卖时机一般多出现于开盘后半小时及收盘前半小时。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从表面上看，新股收益及风险系数与市场强弱有着直接的关系，但实际上却是由其内在的投资价值所决定。本文将向投资者介绍一些判断新股价值的基本方法，如对上市公司自身素质的分析、合理市盈率的判断及买入卖出时间的选择。希望能够帮助投资者更好地判断上市公司的内在价值，从而在选择适当进出时机的前提下，获得更好的收益。

一、分析公司自身质量

之前在《股民学校初级教程》中，我们已经向广大投资者介绍了如何阅读上市公司的《招股说明书》，这里将与大家交流如何具体分析新股的基本面状况。

分析上市公司的基本面状况，需要从两部分入手：(1)了解企业的过去。要了解企业自身经营、管理能力及过去的发展状况，最直接的方法就是仔细研究公司的财务数据，通过公司历史经营指标对公司以往的发展状况进行直观分析；(2)对企业未来发展前景及核心竞争力的判断。主要是通过研究公司自身业务特点、行业地位和国家产业政策导向等因素，综合分析和评估公司所处行业未来一段时期内的环境变化，而募集资金投向也将对公司的未来发展前景产生重要作用，甚至将直接影响公司上市之后的动态市盈率。

对于绝大多数投资者而言，通过分析上市公司财务报表判断股票投资价值，并非人人都能完成。笔者从自身经验出发，给大家介绍一个简单有效的分析方法——重点考察法。笔者认为，投资者只需通过重点考察上市公司过去三年的主营业务收入、主营业务利润以及净利润的增长变动情况，即可对上市公司做出全面、客观、准确的评价。一般而言，当上市公司三大指标增幅呈现净利润增幅＞主营业务利润增幅＞主营业务收入增幅

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的特征时，说明公司的生产经营稳定，费用成本控制得当，主营业务的发展态势良好。反之，当其中任一指标出现异常变动时，应给予重点分析，特别是当公司净利润水平出现大幅增减变动时，应及时对照主营业务收入以及各主要产品毛利率的变动情况进行关联分析，以便有效掌握影响企业盈利能力的重要因素。例如：中国太保(601601)2004 年每股收益为负，2005 年扭亏，主要得益于公司投资收益的增长，其深层次的原因是我国证券市场开始走牛，使得公司投资收益大增。由于市场对未来证券市场的信心不足，投资者预期未来公司的投资收益可能减少，导致 EPS 下降，中国太保的股价便会出现持续下跌。

反观另一家上市公司潞安环能(601699)，公司作为一家优秀的煤炭生产企业，煤炭产能、储备在国内上市公司中均位列前茅；而公司的现代化开采水平处于行业前列，这也能减少煤炭生产中危险事件发生几率，从而大大降低突发事件对于公司股价产生的冲击。公司也是除中国神华之外另一家“煤变油”的核心企业，同样受益于原油价格的上涨，因此公司的二级市场价格走势也恰恰反映出了机构投资者对于该股的良好预期。

分析上市公司竞争力经常采用的方法是 SWOT 分析法。SWOT 是一种用来确定企业本身的竞争优势、竞争劣势、机会和威胁，从而将公司的战略与公司内部资源、外部环境进行有机结合。因此，清楚地确定公司的资源优势和缺陷，充分了解公司所面临的机会和挑战，将有助于全面掌握企业的发展状况。例如：思源电气(002028)在招股说明书中提到，国内对于电力需求的持续增长、城市轨道交通和电气化铁路的建设以及对新型输配电设备的直接需求等，均成为促进输配电设备制造业快速增长的有利因素。国内输变电行业恰恰在近两年来步入快速增长的黄金周期，思源电气上市之后的走势直接反映出了整个行业的景气度，而这正是思源电气上市之后一路走“牛”的根本原

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因。同期上市的鑫富药业(002019)提及了自身的行业竞争优势，却没有提及主导产品面临价格下跌的风险，因此上市之后股价便因为其主导产品价格的持续走低而步入下跌通道。在通过SWOT分析上市公司竞争力时，一定要仔细分析上市公司的公告，在分析对公司不利消息时，一定要细致和客观。

另外要关注的是上市公司募集资金的用途。新股募集资金投资项目主要分为新建(含新投资)项目和现有产能扩张(含技改)以及其他支持(包括补充流动资金、营销网络、研发中心等)。好的新建项目及扩张产能项目直接关系公司的发展前景，继而影响公司未来业绩增长状况，这就决定了公司的未来估值。另外，由于中小板个股普遍存在总股本小，发行价格相对较高，对应的资本公积金也相对较高的特点，这就恰恰赋予了这类股票高比例送转的能力。中小板的山河智能(002097)就是这样一家公司，在公司募集资金的投资项目顺利实施完成后，公司将新增多功能小型液压挖掘机 1 500 台、液压破碎锤等多功能属具 800 台套的年生产能力；露天液压钻孔设备年产能力 120 台，而公司 2005 年全年的液压挖掘机生产仅 625 台、液压钻孔设备 5 台。毫无疑问，产能的迅速扩张将使公司未来收入出现大幅增长，经营业绩也有较大幅度提升的可能。同时，公司总股本仅 1.3 亿，具备良好的股本扩张能力，而这些因素均决定了该股在二级市场上将受到众多资金的青睐，其后的市场表现也证明了这一点。

通过对上市公司经营管理能力以及未来一段时期内公司面临的机会、风险等进行综合分析，就可以大致判断该公司未来一段时期的 EPS，从而为下一步的分析奠定了坚实的基础。

二、合理市盈率判断

决定新股定价的因素除了上市公司自身价值之外，还必须

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

考虑市场将给上市新股多少倍的市盈率。一般来说，这主要取决于两方面因素：第一，行业可比市盈率水平；第二，风险溢价。

我们经常看到，各种机构通过预测新股未来业绩及行业横向比较来判断新股的合理价值。要确定新股上市交易的合理价格，进行横向市盈率对比必不可少。在进行横向对比时，其核心就是选取可比性较强的上市公司进行比较，否则将会因为样本选择不合理而导致判断偏差。例如广百股份（002187），公司属于商业企业，地处广州市，通过简单对比，我们就可以发现广百股份与已经上市的广州友谊（000987）有很强的可比性：公司业务类型和业务覆盖范围相同，规模相当，财务状况也基本相近。由此，我们就可以给予广百股份和广州友谊同样的市盈率水平，而广百股份上市之初的价格也基本处于该预测范围之内。再如合肥城建（002208），我们无法拿它与万科（000002）、保利地产（600048）来进行横向比较，合肥城建属于地区型的房地产企业，万科和保利地产则是全国性的地产龙头企业，同时也不能与陆家嘴（600663）、金融街（000402）进行比较，因为合肥城建主要以开发为主，而陆家嘴和金融街已经转向商业租赁，因此综合合肥城建的业务类型、核心竞争力等因素分析，我们确定可以对比参考的企业应是栖霞建设（600533）、中华企业（600675）这类具备较强地域性的中型地产企业。由于地域差别，我们给予的市盈率也不应高于这两家上市公司。而从该股上市之后的实际表现来看，也基本印证了市场对于该股合理市场价格的判断。

仅通过基本面分析及行业内横向对比，就能准确把握新股上市的定价范围么？答案显然是否定的。新股、次新股由于上档抛压轻，历史遗留问题少，主力资金拉升容易，大部分含有多年滚存利润，具备大比例送转的题材，且由于中小板股票成长性一般要超过大盘股，因此较容易获得高溢价。决定溢价的因素很多，究竟什么样的企业能获得更多的溢价呢？经验告诉我们，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

基本面优异、市盈率相对较低、成长性上佳的新股往往会被市场重点关注。如上市之初的大唐发电(601991)，从招股说明书就能看出，该公司基本面优秀，发行时的市盈率相对比较低，上市之初就显示出明显的投资价值。经过一段时间的震荡之后，该股表现非常强劲。此外，中小板的上市公司如天马股份(002122)，公司虽然是一家在中小板上市的公司，但是公司通过自身研发，不断增加产品种类，并通过外延式的收购，实现了经营业绩和生产规模的大幅增长，已经成为全国最大的轴承企业之一。同时，公司在风电轴承制造领域的快速发展，也使公司具备了环保节能的概念，该股上市之后的股价走势非常强劲。机构在新股上市交易之前，便完成较为准确和详尽的调研，从而早于大部分投资者发现新股内在市场价值，上市交易的最初几个交易日便可以迅速完成建仓，在以后的交易中获取丰厚利润。

有着丰富题材的个股符合一段时期内的市场热点标准，这类股票也往往成为短线资金重点关注的对象。大盘股中最多出现的就是资产注入及兼并收购概念，如中国远洋(601919)，作为我国运输业的龙头企业，上市时并未将所有优质资产装入上市公司，因此也符合当时市场热点"大股东注产概念"，该股上市仅一个月，公司便开始注入优质资产，复牌之后股价一路走高，成为炙手可热的黑马。相对于大蓝筹股而言，部分中小流通市值的股票由于行业地位特殊或具备独特概念，也容易得到市场的认可和追捧，从而在二级市场中表现抢眼。例如北辰实业(601588)，尽管上市之初受业绩和H股定价的制约，走势波澜不惊，但由于公司参与奥运场馆建设工程，使其具备十足的奥运概念，继而在资金的持续追捧下，股价大幅飙升，成为一时耀眼的明星股。

相对于沪市上市公司而言，深市中小板企业规模普遍较小，但一些优秀的中小企业往往能保持非常高的年复合增长率，加

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之对应的每股资本公积金较高，拥有高送转概念，往往也能成为短期内的市场热点，因此也会获得比较高的风险溢价，如科华生物(002022)、怡亚通(002183)等。

三、首日交易及买入策略

经验告诉我们，新股上市交易当天最佳的买卖时机一般多出现于开盘后半小时及收盘前半小时。一般情况下，开盘后的前 30 分钟，买入的往往以机构为主。主力机构若看中某只新股，会利用开盘后的 5～15 分钟，趁广大散户犹豫、观望之际，快速介入收集筹码。所以，前半小时一般是出手买入的好时机。如果一些上市交易的新股开盘价格过高，投资者千万不要着急买入，可以仔细观察分时走势，判断主力意图。如果新股上市当天没有涨跌幅限制，一般都伴随比较高的换手率，如果换手率超过平时的 10 倍，可以将该股上市首日的 5 分钟 K 线图按照 60 分钟 K 线图进行分析，借此可以将较短的 K 线拉长，以便得到相对客观的分析结果。一旦有资金出逃迹象，如分时走势中出现高开后单边下跌，且成交量随之萎缩的情况，就需要谨慎对待，做出是否交易的判断。

如果上市交易首日我们没有能够找到适当的买入机会，也不必灰心，只要该股符合前期的判断，有一定的投资价值，并且题材丰富，一定能够再次遇到适当的买入机会。这些机会经常会出现在上市之后的一段时间，由于新股上市当天没有涨跌幅限制，主力资金在盘中有很多机会买入该股票，但要完成完全的控盘，仅仅一个交易日是不够的，因此主力还需要在未来的一段时间内完成对筹码的收集。这种类型的股票共有的特征多为：上市交易首日换手率高；上市之后一段时间内股价窄幅震荡，成交量呈现出温和放大的规则性变化，但波动区间一般不会超过

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上市首日最高及最低价。例如北辰实业(601588)，该股上市当天上市换手率超过75%，且上市后的两周都在3.12元—4.05元周围反复震荡，随后股价一路放量飙升，短短一个月内涨幅即超过100%。

历史经验和教训告诉我们，在新股定价分析中，最有效的办法就是对《招股说明书》的阅读分析。通过自己的学习研究得到的信息，一定比盲目听信市场传言更加准确。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资犹如选美

吴育平



硕士，浙商证券客户服务中心总经理助理。曾先后在信托公司、证券公司、知名证券媒体从事证券研究及实务、财经新闻采访等工作。步入证券市场达十多年，在资本运作、香港权证投资等领域有丰富的实务经验。所著《上市公司资产重组经营绩效的实证研究》，曾获得深圳证券交易所第四届会员研究成果评选二等奖。

● 要去买不仅仅是自己认为能够赚钱的品种，而是大家普遍认为能够赚钱的品种。

● 对于喜欢到处打探所谓“内幕”消息的投资者，笔者的意见是：先问自己三个问题：一是你的“朋友”为什么要告诉你消息？他的历史消息准确不准确？二是根据你所了解的消息，到底真实不真实？三是这个“消息”到底值多少钱？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

认清投资的本质，关注投资行为的逻辑性，加强对市场信息的分析和判断能力，对于投资的成败有着至关重要的作用。

投资其实是一场博弈游戏，获胜的关键，一是要选好牌，即好上市公司或者合适的买入价格；二是要通过逻辑分析，把握好其他玩家的心态，先人一步进场，先人一步撤退。要成功做到以上两点，最关键的仍是投资者自身的性格因素。贪婪、恐惧以及摇摆不定，是在投资过程中最容易遇见的三种不利心态。

一、基于行为学的选美理论

选美理论是经济学大师凯恩斯根据自己在金融市场投资的成功实践得出的经典投资理论。他认为，投资如同选美，在选美比赛中，如果猜中了谁能够得冠军，你就可以得到大奖。凯恩斯告诉你，别猜你认为最漂亮的美女，而应该猜大家会选哪个美女。只要大家都投她的票，你就应该选她，而不能选那个长得像你梦中情人的美女。其中诀窍就是要猜准大众的选美倾向和投票行为。

回到投资问题上，就是不要去买仅仅是自己认为能够赚钱的金融品种，而是要买大家普遍认为能够赚钱的品种，哪怕那个品种根本不值钱，这道理同选美是一样的。马尔基尔把凯恩斯的这一看法归纳为“最大笨蛋理论”：你之所以完全不管某个东西的真实价值，即使它一文不值，你也愿意花高价买下，是因为你预期有一个更大的笨蛋，会以更高的价格，再把它买走。投机行为的关键是判断有无比自己更大的笨蛋，只要自己不是最大的笨蛋，就是赢多赢少的问题。如果再也找不到愿出更高价格的更大笨蛋把它从你那儿买走，那你就是最大的笨蛋。

说到这里，投资其实就是在众多佳丽中选择大众最为认可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的“美女”。所谓“价值投资”、“主题投资”等等，不过是特定阶段的“美女”而已。综观全球股市，目前尚未发现哪个板块或热点能够永恒向好，就是这个道理。

二、正确认识“价值投资”和“主题投资”

“价值投资”的理论根基来自于上市公司创造价值，并通过现金分红使股东(即投资者)获得长期现金回报。如香港市场上最著名的汇丰控股(0005. hk)2004 年到 2007 年，连续三年每股分红在 5.148 港元—7.02 港元之间，不考虑其股价波动的投资回报率大约为 3.87%—5.27%，这较不到 1%的港元年利率高出 3 倍之多。如果投资者能够找到这类个股，从长期看是规避市场风险、获得稳定回报的好方法。

在获取现金分红的方式行不通的背景下，追逐二级市场股价差价成为投资者的无奈选择。在这种情况下，所谓“主题投资”就孕育而生，像上世纪 90 年代流行的资产重组、1999 年和 2000 年的网络股行情、前两年的股改，乃至奥运、军工、迪斯尼概念等，均属上述范畴。“主题投资”的核心在于，由于上市公司所属行业基本面、控股股东或行业政策等方式可能出现重大变化，导致市场预期相关的上市业绩能够获得爆炸式增长。

“价值投资”成为“美女”，靠的是其在行业中的领头位置和持续的赢利能力，“主题投资”靠的是依靠外部力量，使上市公司发生根本性变化。这是上述两类投资思路的根本区别。“价值投资”是基于现有的公司运营基础进行分析判断的，分析起来相对容易，这也是为什么众多研究员和机构都青睐于“价值投资”的原因。相反“主题投资”由于不确定性，风险较大，因此其收益(也就是所谓的风险补偿)相比“价值投资”高出许多。在中国资本市场尚不成熟的发展阶段，由于“主题投资”涉及的主体多，且

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中间存在较多的参与者，容易产生所谓的“内幕”消息，因此热衷于这类投资的投资者数量较大。

并不能单纯地说“价值投资”与“主题投资”孰优孰劣，从国际市场上的投资经验来看，“价值投资”在长期较为可信，“主题投资”则在中短期的收益率上有明显的优势。与“价值投资”相比，追逐“主题投资”需要投资者有着更强的市场博弈能力和信息获取、判断能力。

三、投资逻辑要清晰

要相信，任何一项投资，不论其行为表现得如何疯狂，但对于投资主体而言，都是一项理性的投资。也就是说，虽然事后发现我们自己是“傻瓜”，但在之前，我们却坚信自己找到了别人也认可的“美女”。在这个过程中，出错的只是我们的判断，而不是方法。要减少我们的错误判断次数，就一定要有清晰的投资逻辑，并认清自己的优势所在。

关键是要探寻出热点投资的逻辑背景。一般来讲，任何一次特别大的行情，其龙头一定是具有深刻的特色背景的，股权激励、有色、农业、军工等等，莫外如是。像银行、保险、地产等所谓优质股，在 2007 年的大牛市中有着非常可观的收益，但在 2008 年却一路下滑，即使连 15 倍的市盈率也难以抵挡其下跌。对此笔者的解释是，作为银行、保险、地产等板块，其上市公司与国民经济的宏观大背景息息相关，在 2008 年中国经济面对诸多不确定因素的情况下，这类板块怎么可能成为避风港？这类板块在 2008 年上半年的疲软表现也就不足为奇了。再举例来说，2008 年上半年市场对于通货膨胀忧心不已，在这种背景下，有着“涨价”概念的板块如农业股、化工股等就受到了市场资金的关照，表现得特别抢眼，也是相同道理。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

四、正确认知"内幕"消息

如何看待所谓的"内幕"消息？笔者也曾亲身参与过若干资本运作项目，其实运作本身并无特别神秘的地方，其核心目的其实不外乎两类：一是通过资产重组等方式，改造上市公司或改变其主营业务，使其业绩能够在短期内爆发式增长。2008年市场最牛的个股冠农股份，之所以能够在2008年大跌中一直抗跌，依靠的正是其钾肥的巨大想象空间，在这个题材没有明朗之前，除非市场对于其钾肥项目的预期发生变化，该股的强势依然可期。如果届时该项目真的产生效益，其股价的走势可能反而不如2008年来得亮丽，投资者可拭目以待；二是通过对外投资等方式，制造出迎合市场热点的所谓热门"题材"。在这个运作过程中，任何方案其实质都是本着"你将喜欢什么"这一主题来进行。像2000年网络股行情中的"沾网即热"的很多个股，当时都疯狂得要死，但现在回头看看，都不只过是过眼云烟罢了。

资本运作的方案是否新颖固然重要，但没有实力资金的推动，却也难以反应到股价表现上。通常的题材股如果有资本运作项目在进行之中，一般其二级市场必然将出现明显的变化。就笔者的经验而言，二级市场的初期表现将根据主力的性质和性格而定，一般来讲，公募的机构手法较为温和，股价容易呈现温和上涨的情形，私募机构则作风较为凶猛，股价上蹿下跳非常明显。但必然发生的情形是：其成交量一定会在日常的交易中有所体现。

对于喜欢到处打探所谓"内幕"消息的投资者，笔者的意见是：先问自己三个问题：一是你的"朋友"为什么要告诉你？他的历史消息准确不准确？二是根据你所了解的消息，到底真实不真实？三是这个"消息"到底值多少钱？

对于第一个问题的确认，主要是对人的验证。一般来讲，大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

家对所谓的消息提供者多少会有个了解。笔者的经验是，如果此人已往确实有过成功事例，那么一般来讲，其信息可以作为参考。否则的话，对于一般朋友，尤其是并无过人之处的普通朋友，大家最好抱着先试试看的心态平静待之。

第二个问题是个核心问题，这个时候通过向上市公司或消息源求证的成功率将非常低。因此应当从公司发展趋势、研究报告等方面综合判断其真实性。毕竟现在市场有诸多的研究报告，其中不乏对上市公司的实地调研报告。大家可以在诸多分析的基础上，大致得出一个判断。

对于第三个问题，基本上只能和市场同类型公司的估值对比，并综合考虑当时市场整体情绪等因素。一般来讲，越是新颖的题材，其股价上涨的空间越大。如果别人告诉你的目标价位越高，其可信度将越低。

作为一名谨慎的投资者，要经常问问自己，如果消息是假的，你有没有做好认输的准备？如果发生重大的变化，应及时进行止损或止赢操作。最后，要提醒一句：股市见光死的道理准确率还是非常高的。预期中的利好兑现之后，一般就进入风险区域，基本可择机慢慢抛售了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股市不同时期的投资方法

程昱华



注册分析师，长期担任“湖北卫视”、“武汉电视台”、“湖北经济广播电台”、“楚天长江广播电台”、《上海证券报》等媒体特邀嘉宾及专栏撰稿人。善于大资金运作，实战经验丰富，曾获1997年—1998年度全国首届“三峡杯证券投资实战大赛”优胜奖。操作风格：以价值投资为核心，以波段操作为主，通过组合投资，追求中长期稳健的投资收益。

● 中国股市没有做空机制，是典型的资金推动型市场，股市要上涨，就必须有源源不断的资金投入。资金的进出形成了股市的结构性变化。

● 中国的先哲将事物变化智慧地分为伏龙在田、飞龙在天、亢龙有悔和潜龙勿用等四个时期，按照这样的思路进行分析和投资，简单、明确、成功率高。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

证券市场是一个易变、常变、多变的市场，股票投资更因涉及因素众多而又错综复杂，众多的投资人迷失其中，苦思而不得其妙。笔者希望通过多年的研究和投资体会，力求将复杂问题简单化，简单问题明确化，明确问题科学化，帮助广大投资者分析股市变化的奥秘和投资取胜的途径。在本文中，笔者试图从股市的本质、强弱确定、投资技巧、止赢止损及战胜自我等五个方面，结合经典的案例进行分析。

股市按强弱状态分为可投资状态和不可投资状态。在市场中，投资人要从大处着眼，看清楚大的趋势；从小处着手，才能准确把握股市的变化，长周期定趋势，短周期定买卖。

一、股市的本质

股市的本质是什么？对这个问题，投资股市的人都会有不同的见解。笔者认为：事物的本质，就是对事物的存在具有决定性作用的内容，认清其本质和特性，有助于确定系统、正确的投资策略。

应该从四个不同的层面来认识股市。从社会的角度看，股市是市场经济发展的产物，也是人类文明的产物。证券市场是内涵丰富的投融资体系，相比较实体经济而言，它是虚拟的，是更为高级的经济运行方式。虚拟经济是心理支撑的价格体系，人们的心理变化和人性的弱点导致了指数和股价的变化，股市蕴含着几乎所有传统经济行为的优点和不足，所以股市是天生的风险市场。

从企业层面观察，股票是公司股权的凭证，投资股票就是投资公司股权。所以股市是一个投资企业并分享企业盈利的地方，股市的本质在于融资、在于盈利、在于分红。凡是脱离股市本质而进行的投资或投机行为，难以获得长期稳定盈利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从股市表象观察，它是受众多信息影响的庞大的现金流场所。波动是股市的本性之一，且波动具有周期性。中国股市没有做空机制，是典型的资金推动型市场，股市要上涨，就必须有源源不断的资金投入。而资金都是趋利性的，所有影响资金进出的因素都会改变行情，资金的进出形成了股市的结构性变化。

从投资者角度看，股市是众多不同年龄、性别和心智结构的人共同参与财富重新分配的场所。人是生活在主观意识中的高级动物，具有与生俱来的弱点，如贪婪、恐惧、赌性和情绪变化等，这些都在影响着市场的波动。因而股票市场的许多特点，是人性特点的折射和反映。

二、股市变化的四个时期和投资策略

中国的先哲将事物变化智慧地分为伏龙在田、飞龙在天、亢龙有悔和潜龙勿用等四个不同的时期，按照这样的思路进行分析和投资，简单、明确、成功率高。

市场盘面的变化反映一切信息，包括投资人的群体心理和行为。市场变化所形成的价格变动会以趋势方式演变，并可以通过技术分析把握。技术分析是专业投资必须掌握的内容，它的核心内容包括均线系统分析、成交量分析、K 线组合形态分析，以及 K 线与均线的位置关系分析等，其他技术指标如 SKD、RSI 等可做参考。分析的目的在于研判多空力量强弱的对比，趋势的方向和变化，进而确定正确的交易策略，并按照科学的交易系统进行投资。

均线系统是投资过程中最为重要的分析系统和交易系统。科学的均线体系是衡量、判断市场强弱和投资的重要内容，构成了完整的交易体系。它既可以显示指数或个股的强弱和趋势，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

也用以判断当前市场所处的位置及风险程度。

均线的选股作用也很突出，即当某只个股短期、中期以及长期均线指标在低位或高位粘合交叉时，预示着共振的力量在加剧，往往意味着个股蕴含的巨变将来临，多头交叉的个股蕴含着巨大投资良机。

对于均线系统的参数设定，笔者主要选择投资者最为熟悉的三条均线，分别为5、10、30三组数字，对应日、周、月线。均线系统的科学搭配能够帮助投资者安全、准确地把握中、长线良机。

1. 潜龙勿用时期的投资方法

这一时期的市场如秋后至冬末，万物萧条，热点稀少，投资者人气低落，各路资金观望休息，是不宜投资的时期。均线系统有以下特征：

（1）指数或个股的5、10、30周、月均线呈现空头排列；其相应K线组合，阴多阳少、阴大阳小；成交量萎缩，周换手率维持在5%以下；周SKD在50下方弱势区徘徊。

（2）这一时期，5、10、30日均线从下行逐步走平，呈现胶着状态；K线组合呈现不规则的整理形态；成交稀少。

这一时期是投资的淡季，释放了市场的风险，孕育着未来的行情。操作上应作壁上观，避免盲目抄底或听信传闻消息而落入股市陷阱。主观猜测、臆断市场热点和潜力品种，都是这一阶段最容易犯的错误。

2. 伏龙在田时期的投资方法

这一时期市场如朝气蓬勃的春天，万物复苏，欣欣向荣，投资人信心开始恢复，各路资金逐步入市，是机会来临的时期。均线系统有以下特征：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(1) 指数或个股的5月均线金叉30月均线，月K线收在5月均线之上，月SKD上穿50强弱分界线。

(2) 5、10、30周均线呈多头排列，周K线在30周之上运行，周换手率应在10%以上，充分的换手是活力的表现。

(3) 5、10、30日均线全部金叉120日均线呈多头排列；日K线组合形态底部已经形成(有别于潜龙勿用时期的市场特征)。

同时满足上述三方面条件的品种，已经被资金有意识地推升，将形成巨大的合力共振，是大级别行情的必备条件。这一时期其他大部分技术指标呈现的也是趋强状态。这样的走势品种就值得密切关注，可能会出现惊人的涨幅。笔者希望通过对中国石化、中国联通和中国国航等个股不同时期的经典特征和表现，来诠释本篇的投资思路。

中国石化(600028)，该股2005年12月进行了一轮上涨，出现5月均线上穿30月均线的现象，此时股价为3.26元；同时SKD也越过了50的强弱分界线，进入强势状态。此后五个月拉出四根阳线夹一根阴线的走势，股价最高上冲5.50元。这时5月均线、10月均线和30月均线都呈现多头排列，股价在2006年6、7、8月震荡于3.90元和4.70元之间。月K线拉出二根小阳线和一根小阴线的整理形态，成交量略有萎缩。周SKD指标再次形成黄金交叉；周10RSI与12RSI形成黄金交叉；5月均量与10月均量形成黄金交叉。这一时期是典型的伏龙在田。

伏龙在田是多头市场的第一段行情的特点。大多数股票会摆脱量小且跌多涨少的弱市格局，多头市场出现，投资者信心恢复。对应这段行情的投资策略是，将观望资金的50%投入市场。

投资品种选择的顺序为技术上符合上述条件的品质；再优选在流通股东排名中有较多机构如信托、基金等居前的品种；最

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后精选出属于行业板块指数最强的前三大板块中的品种，这些品种应当是最强势投资品种。这一时期上市的新股可采用日均线系统把握，它们常常因为预期较高，从而易引起资金的介入，应予以关注。

3. 飞龙在天时期的投资方法

这一时期的市场如夏日骄阳，万物兴旺，人气高涨，投资人信心大增，各路资金蜂拥入市，是机会众多的时期。均线系统有以下特征：

(1) 周K线组合形态以较大斜率向上形成上攻态势；斜度应该在30度以上。

(2) 一般而言，指数或个股的5周、10周、30周均线呈现多头排列，周K线依托5周均线上行，并不低于10周均线。这样的走势应该是非常凌厉的，速度快、收益大。

(3) 日K线组合应该保持45度以上的斜率上行，爆发力强，会出现惊人的涨幅。

从实战的角度观察，此时应该重仓组合投资。中国石化和中国联通等个股2006年9月以后的走势是这一特征的典型体现。

例如中国石化(600028)，该股从2006年9月起至2007年11月，上涨了15个月，股价从2006年8月的收盘价4.49元劲升至29.20元，上涨了24.71元，持续了15个月的上升通道，最高涨幅为550%。

又如中国联通(600050)，该股启动时间为2006年10月，在2.44元处(前复权)5月均线开始与30月均线形成黄金交叉。与此同时，5月均量与10月均量也已经出现黄金交叉的现象，SKD也越过了50的强弱分界线，进入强势状态。该股经历了1个月的盘整后，产生了又一波主升行情，股价最高摸至13.43

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

元，涨幅达450%。也就是说，从2006年9月至2008年1月的15个月的时间里，只要骑上这匹黑马，投资资金就会翻4倍以上。

以上两个例子表明，月K线的均线形成黄金交叉时，便是个股中长线黑马初步产生的最佳时机，此时果断买入，以中长线投资的心态持股不动，其收益一般都十分可观。

多头市场的第二阶段行情，一般对应于波浪理论的上升第三大浪。相应的投资策略，是将不低于80%的资金投资于精选个股，坚持中线持股。此时人们普遍看好市况，并对经济前景持乐观态度，从而吸引更多的买盘，使股价攀升更快。

这一阶段，股价也会出现冲高回落整理的行情，调整的合理价位在主升幅度的1/2处附近，相应的技术指标中，周SKD在50下方，这时一般不宜卖出，可做加仓或回补参考。

4. 亢龙有悔时期的投资方法

这一时期的市场如夏末秋初，凉意初现，热点频换，投资人心态浮躁，各路资金进出互现，是机会减少的时期。均线系统有以下特征：

(1) 指数或个股的10日均线走平，K线收在10日均线之下；震荡幅度加大，日K线组合呈现筑顶的滞涨形态；成交量呈现不规则放大；日SKD在80上方徘徊后下穿80强势界线。

(2) 指数或个股的5周均线逐步走平，10周均线上行趋缓；周K线下穿5周均线；周SKD在80上方徘徊后下穿80强势界线。这样的走势表明多方已经无力上攻，预示强势趋于尾声。

(3) 操作上应该坚决、果断卖出减仓。

例如中国国航(601111)，在2007年10月18日和2008年1月17日两次上涨过程中，出现10日均线走平，K线收在10日

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

均线之下；震荡幅度加大；成交量呈现不规则放大，且阴K线量大；日K线组合分别呈现双顶和岛形顶的头部形态；日SKD在80上方徘徊后都下穿80强势界线；周SKD形成顶背离态势，在80上方徘徊后都下穿80强势界线，确定了中期顶部（双顶）的成立。这一时期市场热点会在后续买盘的推动下继续上涨，但指数或股票的滞涨现象明显，投资者的买进兴趣也随着股价的上升而趋降，因而，追涨的力量也大为减弱，使行情上升乏力。对应的投资策略应该将持有的股票全部脱手，避免未来出现的较大跌幅，可以将资金投放在收益较安稳的品种，以便在空头市场完结时再进行新一轮的投资。

这一阶段，股价也会出现反弹的行情，较强的反弹常常在调整到主升幅度的下1/3处，相应的技术指标中，周SKD在20下方处产生反弹机会的概率较大，这时一般不宜卖出，可做回补参考。

三、止赢和止损

证券市场的易变、常变、多变，决定了投资者要想在这个市场中长期获胜，必须建立一套科学的资金管理办法和风险控制体系。在实战操作中，投资人常常会出现将牛股过早卖出，甚至还会进入“买了就跌、卖了就涨”的怪圈。如何赢得更多的盈利，将损失控制在最小，科学地止赢和止损操作是应该和必须的。止赢和止损是投资风险市场的核心内容，几乎所有的风险都可以通过科学的资金管理方法来化解。

所谓止赢与止损，就是在投资的时候，应提前设定一个目标价位。如果股价涨到目标价，就要及时落袋为安，切忌过贪；如果股价跌到目标价，就要及时减仓，以保住已有的利润或减少损失。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. 止赢

止赢是投资过程中非常重要的操作，但因为市场多变和投资期望不同而难以设定。如何设定止赢位，笔者建议投资者可参考以下三种方法：

(1) 随最高价设定止赢位

当日前市收盘均价低于最高价的90%，即设定从最高价回落10%为止赢位。举个简单的例子，如果投资者15元买入一只股票，当股价最高涨到25元，可以设立止赢价22.5元。一般盘中整理时，日间价格波动可能会比较大，但均价线（钱龙分时行情中的黄线）下行低于最高价向下的10%，表明有大手笔抛单，后市滞涨或下调的概率增大，投资者应该及时止赢，避免幻想和贪婪。如果股价经过整理后继续创出新高30元，那么新的止赢位就可以提高到27元，这样做即使主力洗盘和出货，投资者都能从容获利出局。

(2) 均线止赢法

当日前市收盘均价同时低于5、10日均线价，这种情况表明近期盘中存在较多的大手笔抛单，后市将滞涨或下调，所以应该及时出局观望。

(3) 收益率止赢法

现今的证券交易系统大都在持仓品种中有收益率一栏，看起来简单明了。当账面收益率从低走高，出现徘徊、滞涨的时候应该注意。当日前市收盘收益率从最高值回落8%，应该止赢。这种情况表明空方的力量在逐步加大，升势行情将发生逆转，应快速卖出离场。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当然止赢的方法很多，投资者也可以通过技术指标超买，如SKD由钝化变为向下；BIAS乖离率过大；强阻力位分析等设立止赢，目的是力求简单、方便、实用。

2. 止损

在实战中，止损显得更为不易和必要，它将决定损失的大小。怎样制定简单和方便操作的止损价呢？笔者以为，以下三个价位可作卖出的参考价位：

(1) 当日前市收盘价跌破最近最大交易量对应日K线的最低价。这种情况表明盘中上档压力已经出现，并且可能加大。

(2) 当日前市收盘价跌破10日均价。多方无力继续推升行情，行情将转弱。

(3) 前市收盘价低于买价的8%。设定8%的亏损率是保护本金的最底线，到达这一价位必须严格执行止损。

在止损操作过程中，应注意避免幻想、犹豫、拖延等做法。在交易指令面前犹豫寡断、迟疑不决是实战最致命的因素，也是制约投资成功的最大障碍。在笔者建议的止赢和止损价中，止赢价注重当日前市收盘均价；止损价注重当日前市收盘价，便于在当日后市进行相应的操作。在第一时间发现盘面的转机并及时处理，力争避免以后的更大损失。

投资者怎样可以减少错误的操作呢？笔者以为，实战中首先要做到事先预防而不被高位套牢，请谨记操作中的“三不宜”：

(1) 大涨之后不宜买入，避免参与回调；

(2) 上升较长时间后，成交量突然放大时不宜买入；

(3) 在长期上升之后，公布市场早已预期的重大利好消息之后不宜买入；

如果投资者能冷静面对以上情况，控制好自己的情绪，那么至少可以规避高位套牢的陷阱。当然，万一不慎被套，要勇于认

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

输、止损，只有这样才能保住本金，等待良机东山再起。

四、战胜自我　智者常赢

证券市场由于易受多种因素的影响且参与人数多，市场起伏变化大，所以证券投资是斗智斗勇的智力游戏。要成为长久赢家就需要认识市场、认识自我、战胜自我。

1. 对人性弱点的理解

了解人性有助于把握自我。股性也反映了人性，股性依人性而演绎，因此股市充满着贪婪、恐惧和赌性。股票市场的许多特点，是人性弱点折射出来的结果，两者互相依存。要战胜股市，首先战胜自己，也就是战胜人性中的弱点。这些人性的弱点是与生俱来的，人的情绪变化导致了股市的暴涨和暴跌，如果没有人性的弱点，金融投资就不会有如此魅力。

很多人都将投资的失误归结为人性的贪婪、恐惧和赌性等因素，这其实是一种误解。造成大多数投资者股市失利的原因，固然是与人性的弱点和不良投资习惯相关，但关键不在于人性中有这些弱点，而在于怎样来克服这些弱点。“小富即安”的人并不贪婪，却很难获得中国石化(600028)持续15个月、升幅高达550%的巨大利润。从某种程度上讲，股市是允许和纵容贪婪、恐惧和赌性的。如果沪综指在6100点，投资者心怀恐惧，那么就不会有那么多人损失惨重了。

实际上，投资是与人类自身较量。不同的人对同一事物会产生不同的看法，这就决定了只有那些少数懂得股市内在本质、运行规律和懂得克服人性弱点的人，才能成为长久的赢家。为了克制这些人性的弱点和不良习惯，人们应该制定选股方法、买卖戒律，并严格遵守。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 投资过程中应该避免的几种不恰当的做法

（1）冲动交易。很多人是在没有做好充分准备的情况下进入股市的，或是受周围人赚钱的影响，或是盲目听信了消息，或是经受不住红绿盘面的诱惑。手指一按，成千上万的资金就冲进了市场，其投资态度和一般传统的商业投资的谨慎态度大相径庭。在瞬息万变的风险市场，这种鲁莽的做法很难收到良好的效果。

（2）逐级摊平补仓。这是很多套牢者的做法，摊平是一种比较被动的策略，不但不会解套，反而会陷入越摊平，套得越深的困境。其结果大多是让投资人损失加大。其实最正确也是最简单的方法是，一旦发现投资错误，应该卖出离场，将损失降到最小。

（3）频繁换股。频繁换股是心态浮躁的表现，在强势涨升过程中，频繁换股会导致投资思路混乱、增加市场成本、收益下降等结果。股市中减少犯错误的方法是在没有把握的时候不操作。投资之道是坚持大趋势战略，其次是波段操作。

（4）过度分散持股。分散持股表面似乎在化解风险，实际上增加了操作难度，分散持股，同时也分散了利润。大盘反转向下时，多数个股都不会独善其身，说到底还是对市场和品种缺乏自信。

良好的投资习惯是走向成功的必经之路。万事慎于始，笔者希望本文能对投资者有所帮助，在瞬息万变的股市中取得理想的回报，成为市场长久赢家。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

构建不同投资组合

吴青芸



证券业执业分析师。复旦大学管理学院 MBA，先后任上海金融学院金融投资学讲师、澳大利亚 Charles Sturt University 金融投资学访问学者及澳新银行理财顾问，2003 年加入台湾日盛嘉富证券国际，从事宏观和行业研究。2005—2006 年任神光国际投研主管期间，成功率领投研团队把公司投资扭亏为盈。任同惠投资管理公司投研总监期间，取得超越大盘的突出表现。上海证券报中国证券网 2006 年、2007 年“年度十佳分析师”。

- 实证分析结果证实，中国 A 股市场各板块有着明显的轮动规律，运用风格轮动法能够有效地取得超越大盘的额外收益。
- 研究证明，在 A 股市场上，当一个组合中的股票数量多于 10 只时，就能分散约 80.3%的非系统风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在中国股市正处于价值投资萌芽、资本博弈尚存、市场波动较为明显的时期，笔者尝试根据自己的投资研究心得，就中小投资者面临的一些实际问题提出一些看法，主要包括：怎样看待市场热点板块轮回更替的现象，并借风借势提高资金利用效率；怎样通过投资组合的合理构建，从容应对牛市、熊市、反弹和调整四种不同的行情特征；怎样灵活应用基本面估值技巧，客观利用研究机构的报告，使自己达到专业投资者的高度；以及到底应该在投资组合里放多少股票。

一、巧用风格轮动操作法提高投资收益率

不论是中长线投资还是短线配置，不论是追逐概念还是选择行业，在挑选具体的投资目标时，务必首先关注整个板块的联动情况。板块内个股应当是有层次有呼应的群体性运动，不可孤军作战。

透视中国股市的发展轨迹，实证分析结果证实，市场各板块有着明显的轮动规律，运用风格轮动法能够有效地取得超越大盘的额外收益。

图 1 中深色的柱代表绩差股，在横坐标上方意味着绩差股行情；代表绩优股的是浅色的柱，在上方说明绩优股行情。从图 1 我们可以直观地看到，绩差股和绩优股总是互相交替，这就是风格轮动的典型特征。

我们可以在图 1 中分辨出 7 个行情的转换时点，按照这些时点把整个时间区间分成 8 个连续的时间段，计算每个时间段内绩优股以及绩差股的涨幅，以及上证 A 股平均的涨幅，如表 1。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

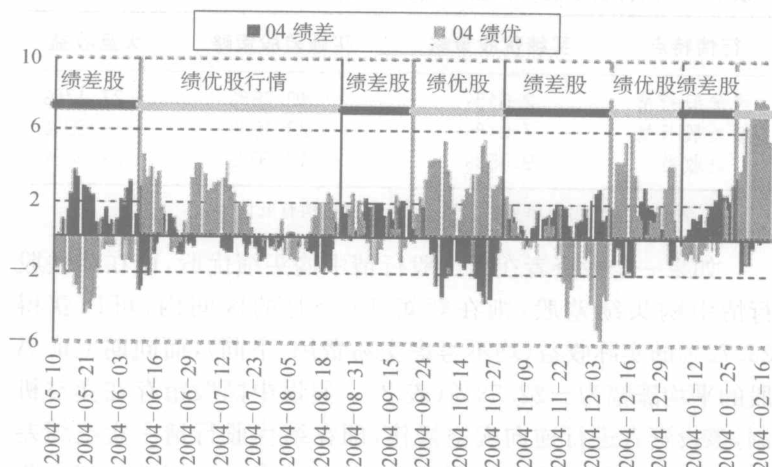


图 1 中国 A 股市场业绩风格轮动图(2004 年 5 月—2005 年 2 月)

表 1 业绩风格轮动下风格板块收益状况(2004 年 5 月—2005 年 2 月)

时间区间	大盘收益率(%)	绩优收益率(%)	绩差收益率(%)	收益率差额(%)	行情风格
040512-040608	−4.27	−3.5	0.2	−3.7	绩差股
040608-040820	−12.4	−4.55	−18.23	13.68	绩优股
040820-040921	9.53	14.02	15.34	−1.32	绩差股
040921-041101	−10.83	−1.66	−14.02	12.36	绩优股
041101-041209	2.81	−0.17	7.12	−7.29	绩差股
041209-050104	−6.9	−3.51	−8.53	5.02	绩优股
050104-050120	−3.48	−3.34	0.52	−3.86	绩差股
050120-050217	2.96	12.26	0	12.26	绩优股

注："收益差额"指的是绩优股的区间收益减去绩差股的区间收益得到的值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 2　不同行情下的风格板块投资收益(2004 年 5 月—2005 年 2 月)

行情特点	买绩优股策略	买绩差股策略	大盘收益
绩优股行情	2.54%	-40.78%	-27.17%
绩差股行情	7.01%	23.18%	4.59%
总收益	9.55%	-17.60%	-22.58%

注：表中收益采用简单算术加总，对实际收益稍有低估。

如果一个投资者在绩优股行情中购买绩优股，而在绩差股行情中购买绩差股，则在短短 10 个月的区间内，可以获得 25.72%的实际收益(均不考虑交易费用，下同)，而同期上证 A 股的平均涨幅为－22.58%(表 2)。假设中国股市存在卖空机制，该投资者进行逆向卖空操作，即在绩优股行情中卖空绩差股，在绩差股行情中卖出绩优股，可以获得 33.77%的实际收益。两者相加，理论上可以获得 59.49%的投资回报。

除了以业绩作为风格轮换的基准，构建绩优板块、绩差板块外，我们也可以以市值为基准，构建大市值板块、小市值板块；以价格为基准，构建高价板块、低价板块等等。以市场机构行为为基准，构建基金重仓板块、QFII 股板块、社保重仓板块、民营机构板块等；以股票风险特征，构建低风险板块、高风险板块；以概念为基准，构建重组概念、央企概念、限售解禁概念、股权激励概念、高派现、高送股概念、含权概念等。

二、不同行情背景下的投资组合

要想成功运作资金，应当对大盘总体趋势有一定的分析和认识，从而规划总体布局和运作周期。

1. 构建牛市投资组合

在大盘趋势明朗向上，市场流动性充裕的情况下，对于不同

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

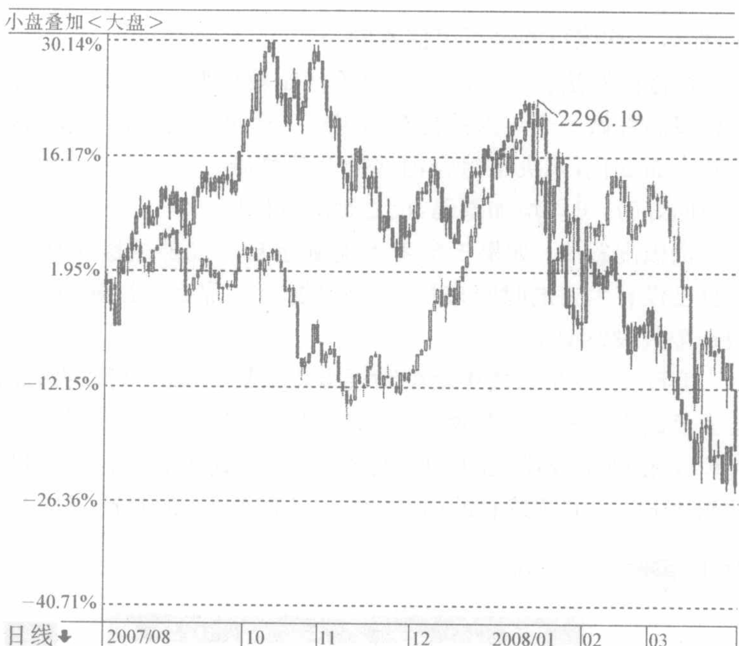


图 2 大盘股和小盘股的轮动特征(2007.8—2008.3)

注：深色线为大盘股板块，浅色线为小盘股板块

风格偏好的投资者，我们有三种选择。

激进配置法：满仓操作，长短搭配法往往容易取得较高的投资回报。在仓位配置上，中长线稳健的品种可以占 60%的仓位，而风险偏大的短线品种不超过 40%的份额。

此外，考虑到牛市里市场充裕的流动性和高涨的人气，在所持个股达成合理估值目标后，兼顾到收益性和安全性，可以采取留下底仓分步卖出策略。也就是说，在目标价格位置卖出六成左右的仓位，其后就根据市场的其他参与者介入状况，每上涨一定百分点就相应减去一些仓位，并保留最后一成仓位参与搏傻游戏。在最后的博弈和搏傻阶段，如果一定要参照什么技术指

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

标，那么平均线可能是可以借鉴的。

稳健配置法：如果投资者的风格比较稳健，那么可以选择中长线品种做一个买入并持有的规划。通过定期审核持仓品种的基本面变化，来决定组合内部的仓位增减。当上市公司的基本面向好时，可以增加筹码，反之则降低比例。

消极配置法：如果投资者不能确定自己能够战胜市场，或者自己没有太多的时间来打理日常的操作，那么可以挑选指数型基金或股票型基金。

实际上，在牛市之中简单购买指数型基金，确实可以做到跟上大盘的上涨速度。举例来说，如果在2006年初买进(510050)50ETF指数基金，随着大盘趋势不断上涨，到年底，收益就可以达到138%。继续持有的话，2007年又有132%的收益(图3)。

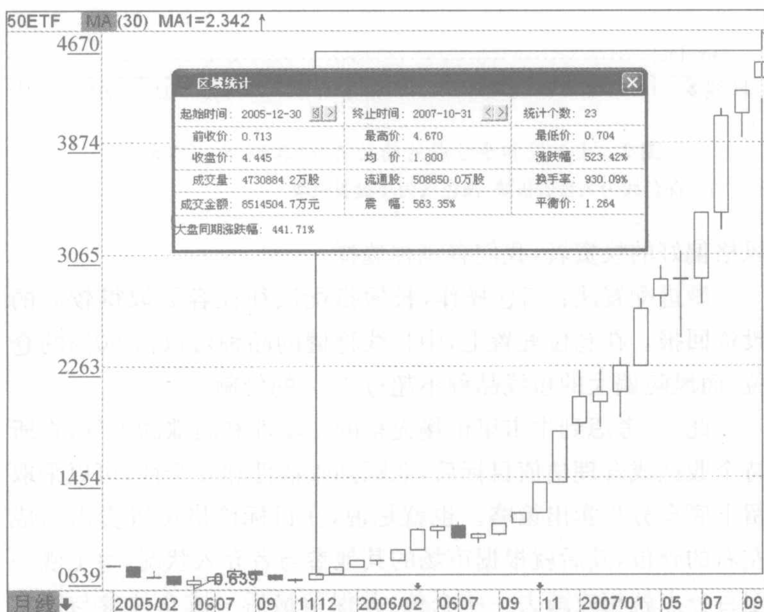


图3 50ETF(510050)在牛市中的靓丽表现

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不少证券投资基金在上一轮牛市中收益相当不错。不过数据也表明，也有不少基金跑输了大盘。因此在挑选基金时要事先对基金的管理团队、历史收益和收益的稳定性等因素做一个比较和分析。

资金量大的投资者不妨考虑一些机构的专户理财产品或定向理财产品。

2. 构建熊市投资组合

"覆巢之下，难有完卵"。70%以上的个股走势都会受到大盘趋势的影响，这就是所谓的系统性风险。身处熊市之中在操作上务必把风险控制、本金安全放到至高无上的地位。

在熊市中，考虑到指数型基金内的成分个股都是和大盘走势最密切相关的权重品种，很难跑赢大盘而取得正回报，应坚决回避。

不过熊市里由于市场人心惶惶，在牛市里踪迹罕见的无风险/低风险套利机会会忽然增多。

在仓位控制上，如果找到了无风险套利的品种，那么尽可以大胆地继续满仓操作。

如果找不到无风险品种，那么在个股挑选上就要求非常苛刻，对于上市公司的长线价值要做出深入细致的研究，并且在仓位上对于此类长线价值品种最多保留六成仓位，留下剩余的仓位购买一些固定收益品种（比如国债、一些优质上市公司发行的企业债、转债或者是投资于固定收益品种的基金），等待市场转强后再重回股票中。债券中，"债股混血儿"——可转债更值得另眼相看，因为该品种赋予投资者按照约定价格转换成股票的权利，因此熊市时我们可以安心持债坐收年息，一旦市场转强，转债价格也会随着关联股票的价格走高而水涨船高。当关联个股股价明显高于债转股的约定价格时，还可以顺利通过债转股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

实现无风险差价收益，是一个进可攻退可守的熊市投资工具。



图 4　熊市中的国债指数防御性凸现

要提醒大家一点的是，购买债券等固定收益类品种也有一个择时的问题：比如如果近期有加息的可能，那么债券类的交易价格短期就可能下降；如果债券的到期时间比较短，波动性就相对较小。因此，购买债券的时机可以根据宏观利率政策和债券到期时间作适当调整。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 构建反弹行情中的投资组合

反弹行情中，要寻找到股价能翻倍的股票难度很大，风险也偏大，但是在一波像样的反弹行情中，有时候区间也是相当可观的，部分个股实现20%—30%的涨幅并非难事。

比如2007年11月起的剧烈调整，8个月内大盘从6124点一路下探到2990点，跌势可谓惨烈。但就在这样的“股灾”中，上证综指触及2990点之后，还是出现了一小波弱势反弹至3786点受阻回落，就这么8个交易日的短暂反弹幅度也达到了26%，不少个股的反弹幅度都超过了30%。

由于在反弹中个股的启动时间和反弹速度有差异，那么通过领涨股和补涨股的轮番切换操作，每次反弹就可能有机会做上2只股票。如果1年之中这样的反弹机会出现2次以上，每次至少可以实现2只30%收益的个股间的转换，那总体的复合收益率就大约相当于买到了一只1年翻3倍的大牛股。通过这样分解收益目标的做法，就会发现原本可能通过更长时间也未必能实现的资产翻番目标，反而可以迅速达成。

反弹行情也是我们优化资产组合的一个机会。抓紧时间对持仓和备选的股票池作再一次的分析和筛选，趁着反弹淘汰部分高估或者存在业绩隐患的品种，通过买进卖出的波段转换操作，换进优质并且低估的品种，从而提高组合的安全系数和总体收益率，让我们可以更安心地迎接下一次反弹。

4. 构建调整行情中的投资组合

如果宏观经济仍保持增速、通货膨胀依然可控、企业盈利继续增长，市场在短期因素（比如加息、大盘股扩容、海外市场的冲击、年末季末某些资金的结账因素、阶段性高估等等）的影响下出现大幅调整，那么我们就有机会果断出手把自己长期关注、深

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

入研究过的品种用合理的价格买回来。

例如，2007 年 5 月 30 号，一路高歌猛进的 A 股市场忽然受到印花税从 1‰上调到 3‰的政策影响，出现剧烈震荡，很多股票直接以跌停价开盘，一些优质公司随着大盘快速跳水，却给我们带来了绝佳的建仓机会。比如贵州茅台(600519)，在当天就是跳空低开后大跌 6.73%，以 100.43 元收盘，5 个半月后它的股价却冲到了 200 元以上。

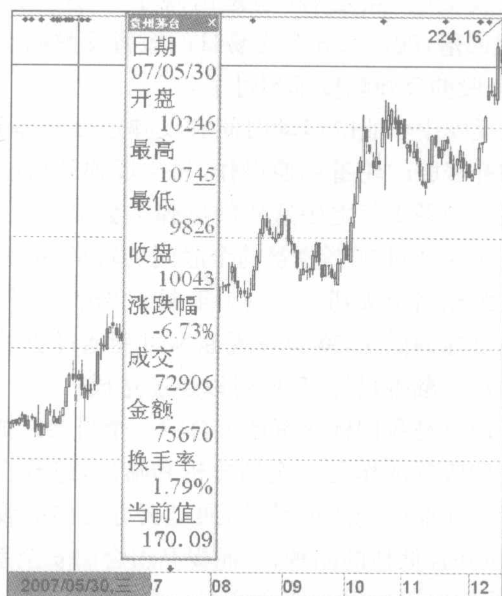


图 5 "5.30"大调整给贵州茅台(600519)带来绝佳建仓机会

三、组合中应当包括多少只股票

经常有投资者会问，到底是应该集中投资好呢，还是应该分散投资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

笔者认为，鸡蛋到底应该放在几个篮子里，主要取决于三个因素：一是投资对象的确定性；二是市场人气的高低；三是大盘的趋势。

若大盘趋势向好，市场人气旺盛，则投资组合里可以考虑长短结合的方法，适当做一个组合。如果市场趋势看淡，那么股票选择宁缺毋滥。

在市场趋势不稳的情况下，当你对一只个股具有90%以上的把握时（一般这种情况只出现在无风险或者低风险套利博弈中），不妨集中持有。不过多数情况下，我们对单一个股的判断难免会有偏差，因此在没有十足把握的时候不妨多选一些品种，这样万一其中某家上市公司出现意外，不至于全军覆没。

个股的数量越多，则个股自身的涨跌风险（所谓的非系统性风险）的抵消程度就越大。根据我们的研究和实证检验，在A股市场上，当一只组合中股票数量多于10只的时候，就能分散约80.3%的非系统风险。对于个人投资者而言，规避八成的非系统性风险已经相当不错了。因此建议在必须对资金进行分散投资的时候，组合不要超过10只个股，这样既可以分散掉绝大多数的非系统性风险，又方便自己的跟踪和研究。

四、如何灵活运用估值方法

既然说到要立足价值，那就离不开估值的问题。而大家最常见的估值方法就是市盈率（PE）估值法。然而，很多人其实并没有真正理解市盈率的本质含义，因此在运用的时候会简单地生搬硬套。

市盈率的本质定义就是投资的回收期，也就是说，通过上市公司每年产生的利润，要用多长时间可以收回你买这个股票的投资成本。举例来说，如果一家公司每年都能稳定产生每股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

0.8元的利润，那么如果你以每股16元的价格买进这只股票，20年后作为股东的那份投资就能通过企业利润的累积得以偿还。

进一步，如果这家公司战略正确、发展顺利，每年利润快速增长，那么你就可以期待更早收回投资，因此我们就愿意用更高的PE来换取这家公司的股份，也就是人们常常说的使用PEG法来评估成长型企业。

对于像钢铁、机械等周期性行业而言，它的盈利能力是不稳定的，是周期性波动的，因此只有一个完整周期里的平均收益才能作为它真正的盈利能力。这就是为什么我们一般给周期性行业相对比较低的市盈率倍数。这也是为什么周期性行业的上市公司，当行业景气度高涨的时候，股价越涨，它的市盈率反而越低；而当行业景气下降的时候，股价越跌，它的市盈率却还是显高。只有使用周期平均每股收益，我们才能识别它真正的市盈率高低，从而做到低买高卖，顺周期而动。

对于上市公司因偶然所得、一次性收益、投资收益等利润来源，由于这种收益是不确定的，不能保证它的持续性，我们一般给予很低的市盈率比率。比如说，上市公司因为当年的一次股权投资买卖收益导致利润大幅增长，那么对于这部分额外收益，我只愿意给它一倍的市盈率。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

技术分析如何与基本面分析相结合

余　雷



毕业于复旦大学物理二系。1995年2月加入吉林证券公司上海总部，先后担任过研究部经理和上海总部副总经理。2003年2月至2006年5月任东北证券投资部副总经理（主持工作），前后参与、主导公司自营工作近10年，每年都取得战胜市场的业绩。2006年5月至今，任东北证券公司研究所策略研究员。

● 笔者认为，最重要的技术分析指标有两个，它们是指明股价运行趋势的均线和成交量。

● 60天均线预测较大级别行情的准确度很高，它把一些短期均线预测出的小规模波动干扰给过滤掉了。在2005年到2007年的牛市中，始终明确给出做多信号，而在2008年以来的熊市中，又一直给出看空信号。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

买卖股票的依据是什么，这是多数投资者进行投资决策时遇到的第一个问题。通常，我们简单地将股票投资分析方法分为两类：技术分析方法和基本面分析方法。所谓基本面分析方法，就是根据公开信息，通过对一段时期内企业产品供需状况、企业盈利能力的研判，结合资金的使用成本情况，推导出该企业的实际内在价值，再与该企业在证券市场的价格作比较，得出买或卖相应股票的一种方法。而技术分析则是建立在对以往经验的总结之上，通过对图表的研判，以预测价格未来变化趋势来决定买或卖股票的一种分析方法。

实际运用中，两种方法各有长短，不存在一种方法比另一种方法更具优势的情况。

按照笔者以往的经验，通常会通过基本面分析选股，以技术分析方法选时。通过基本面分析，可以大致知道股票的价值区间何在，这样可以避免太出格的投资行为，并能发掘被市场忽视的投资机会。

以中国石油为例，几乎所有人都知道它是中国最赚钱的上市公司，但最赚钱并不表明对它在任何价格上进行投资都是合理的。由于中国石油在较长时期内难以表现出成长性，其 30 元以上价格所对应的市盈率显然不符合基本面分析方法选股的要求。许多投资者在中国石油上亏钱，就是因为他们忽视了基本面分析提出的警告。

由于市场经常是非理性的，错误可能维持很长时间，基本面分析会被扭曲，这是由于股价是参与证券市场的投资者群体活动的一种综合反应。由于不同人有不同的行为，这些不同行为的合力造成了股价常偏离合理价值而上下波动，这就需要用技术分析方法来选择时机了。经验证明，技术分析方法在时机选择上更有效，它可以根据以往的变动，预测未来可能的趋势，找到相对合适的买卖时机。这就是技术分析方法的第三个基石：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图1 中国石油股价日线图。

说明：从图中可见其几乎未给做多者任何盈利机会。直到股价跌破15元，中国石油才算进入合理估值区间上限。

未来是可以与历史表现出相似性的。

在技术分析中，笔者认为最重要的指标有两个，它们是指明股价运行趋势的均线和成交量，其他技术指标都是在趋势线和成交量基础上的衍生品。

大道至简，法宝仅此两样，关键在于如何运用。

一、趋势线

趋势线是技术分析最重要的基础之一，因为任何价格都不可能随机漫步、凭空跳出，它一定是被包含在过去的某一趋势中。所以，能熟练分析趋势线指标，必将极大地增加投资的成功率。

趋势线按时间长短分为短、中、长等不同种类，通常用价格均线来表示。其中，30天以下的均线可以称为短线指标，30天

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

至90天之间的均线系统可看作中线指标，90天以上的均线可划为长线指标。在对股价或指数进行预测时，短、中、长均线指标分别相对应于短、中、长期的趋势预测。均线向上，表明行情向好，均线向下，则对应行情看空。

短线指标的优点是反应灵敏，能及时对趋势变换做出指示，所以，喜好做短差的投资者常参考5天、10天均线指标进行买卖决策。更有甚者，在成本极低、实行T+0制度的权证交易中，许多投资者以5分钟均线作为参考指标，用于频繁快速的交易。

但短线指标的缺点也在于反应灵敏，这容易使投资者陷于眼前利益的诱惑而不断交易，结果是增加交易成本，减少利润。同时，交易次数的增多，也意味着出现差错的概率增大。所以，参考短线指标的投资者虽然亏大钱的可能性较小，但获得高额收益的可能也不大。因为级别越大的趋势，其形成和维持的时间也会越长。短线指标绝大多数时间被包容在更大级别的趋势运动中，犹如泡沫之于波浪，从短线角度看起来的惊涛骇浪，放在中、长线指标面前，兴许只是一朵小小的浪花。因此，只着眼于短线指标的波动，通常会失去对大行情的准确把握，错过全程分享超级大牛市红利的机会，或在大熊市中屡败屡战。

反过来，长线指标的优点很明确，即一旦一种长期均线，比如250天年线方向确定，则此种趋势被预测准确的可能性很大，而该种趋势运行时间也会很长。这一优点对投资决策很重要，长期均线指标就是投资者身边的参谋，它能给投资者指明前进的方向，同时又留出了足够的时间，让投资者从容做出反应。如上证指数自1994年7月见底325点以来，250天年线很正确地给出了两次大牛市、两次大熊市的判断，准确性为百分之百。

不幸的是，世上没有完美的事物，长期均线指标的缺点也同

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

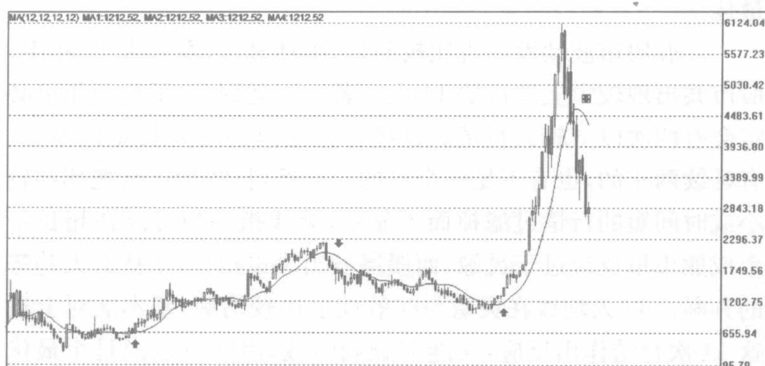


图 2 上证指数 1994 年 7 月至 2008 年上半年的月 K 线图。

说明：12 月均线相当于 250 天年线。明显可见两次大的上升趋势和包括这次下跌的两次下降趋势。

样很明显，其一就是反应迟缓。根据长期均线的计算公式，就可以知道，反应滞后正是它的固有缺陷，而这在股票的投资操作上，有时是不可饶恕的缺点。众所周知，股票价格的上下波动是有时效性的，长期均线指标就像一个波长被设置得很长的滤波器，屏蔽掉了相当大一部分的短波和干扰，而当变化大到足以改变长期趋势时，股价离高点或低点区域已经很遥远了。例如，股市自 2007 年 10 月以来的大幅下跌，到 2008 年 4 月份才在 250 天年线上得到反应，而此时市场的平均损失已达 40%。长期均线指标的另一个缺点是，在股票上市初期，无法给出预测。所以，在实际操作中，对长期均线指标的参考价值应谨慎对待，不可盲从。

为避免短线指标和长线指标的缺点，中线指标或许是个可行的选择，它既可避免过多的短线波动和意外干扰，排除不是特别必要的操作，又能在时效性上大大弥补长期均线指标滞后的缺点，及时对市场重大变化作出反应。这其中，又以 60 天均线最能综合各类均线系统的优点，从股市实战角度看，其表现

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最佳。

A 股股市波动性一直比较明显，统计显示，在过去 16 年中，股市共出现较大上涨行情 14 次。若以时间划分，平均两年里必定会有两次以上较大行情。这些行情延续的时间长短也不一，有延续两年的，也有不足一个月的。显然，长线指标会把那些较小或时间短的行情过滤掉而不显示，短线指标却可能在超长牛市或熊市里反应过于灵敏，而屡屡发出决策指令，干扰对大趋势的判断。60 天均线在灵敏与时效性上比较均衡，基本能对上述这 14 次行情作出反应，又能兼顾到时效，因而可以说是个最优的均线分析系统。

二、成交量

成交量分析，是技术分析中较难把握的部分，但又不可或缺。以笔者经验，成交量分析有两大作用，一是在行情处于关键转折期时，有重大参考意义；二是可以避免技术骗线。它是趋势线分析重要而有益的补充。

俗话说，上涨放量，下跌缩量，确实如此。任何上涨行情，至少在其初期，必定是伴随着成交量的放大。而放量时间越长，行情持续上涨的时间也越长。通常，上涨持续的时间会在成交量不能继续放大并萎缩后，再维持相当一段时间。仔细分析其原因：在下跌过程中，最终当指数跌到底部区域之际，也是抛压消失之时，此刻买方因不看好后市而表现消极，卖方因损失严重不愿再出货，所以市场的交易量会长期维持在低位。当上涨行情最终来临时，新入场的多方为获得足够的筹码，常会拉高价位快速建仓，这势必造成量价齐升的局面出现，交易量出现转折性改变。因此，交易量从极度萎缩转为交易活跃，是市场由熊转牛的上涨行情来临的最重要指标之一。也只有在牛市行情的前半

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

段，市场才会交易火爆。

由于市场上趋势投资者众多，一旦确认上涨行情来临，这部分投资者会按对市场变化的灵敏度为顺序，陆续进场，使市场的交易量维持在一个较高的水平。而到了行情上涨后期，未建仓者因对后市趋向谨慎，放缓买进的速度，已建仓者则因继续看好后市而不愿匆忙卖出，所以此时虽然指数还能表现出涨势，但交易量会明显缩小，俗称无量空涨。由此可见，无论在牛市还是熊市，交易量萎缩都是后期的特征。从历史经验看，缩量时期上涨或下跌所侵占的点位，都会被随后的逆向走势所覆盖，这点在指数走势的判别上特别明显。

由于个股的运行趋势存在被操控的可能（指数被操控的可能性很小），因此，以趋势线为基础的各类技术分析指标存在骗线的机会，这种情况在庄股肆虐时期多次发生。为避免被虚假的画线所欺骗，可以结合成交量分析，互相印证分析可靠与否。如前所述，交易活跃度是确定上涨行情是否坚实的基础，对于一个被完全操纵的个股来说，很少的成交量就能让价格出现巨大变动。此时的技术分析指标就很容易被刻意创造出来，俗称画线。但让操纵者感到困难的是，成交量很难被操控，即使通过对倒，制造出虚假的成交量，也很容易露出马脚，让人发觉。因此，监管层严格禁止对倒行为，也正是看到了庄家的命门，从根本上捆住了庄家的手脚。所以，通过分析成交量的异常变化，可以让投资者避开可能的、庄家的陷阱。比如，无量的空涨、空跌，怪异的成交手数等。对于此类成交量异常的个股，其技术分析结论往往不可靠。

三、60 天均线和成交量结合应用实例

用 60 天均线和成交量分析作工具，能够很好地对股市作出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

预测，下面举例加以说明。

上证指数60天均线在2005年8月创出一轮熊市低点后，其下行速度已有变缓之状。随后四个月，指数围绕60天均线上下震荡，但再未击破前期低点。同时，市场交易量也不再萎缩，有逐渐放大的趋势。到2006年1月上旬，60天均线改变原来向下运行趋势，并在随后几天转折向上，交易量亦同步放大，此时可以确认将会有一次上涨行情。这明显是个重要时刻，虽然当时并不能判断出今后两年会有一轮波澜壮阔的大牛市行情，但从中期波段操作角度而言，这是个明确的做多信号。以后的预测就相对简单许多，上证指数一路上涨，直至6100点，期间指数仅有两次触及60天均线，时间都不是很长。一次是2006年8月，另一次是在2007年7月，指数虽都曾在60天均线下方徘徊十数日。

从交易量变动情况分析，在2007年5月30日之前，交易量的放大与指数的上涨是同步进行的，表明“5·30”以前的上涨是有基础的、真实的。但“5·30”以后，情况发生了变化，指数到2007年10月才见顶，而市场成交量却在“5·30”后就发生了明显缩小的趋势。这表明，从交易量分析角度看，“5·30”以后的上涨，属于牛市的后半段。只是交易量分析无法告诉我们，牛市的顶在哪里。而2008年以来的下跌，也已彻底覆盖了“5·30”以后的缩量上涨空间。

再看趋势线，一直到2007年12月，向上运行近两年的60天均线在这个月里出现了弯头向下的趋势。同时，指数已经抢先一步从高踞其上的位置跌落，变为长时间在60天均线下方挣扎。根据计算公式可知，指数低于均线时间越长，越会将均线向下拖。因此，可以预期，60天均线转头向下基本定局，结合成交量自2007年6月以来就出现萎缩的分析，指标已明确给出行情结束的信号。如果严格按照60天均线给出的预测进行操作，相

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

信投资者必能避开随后的大熊市。

在正式确立走熊之后，指数始终被60天均线压在下方，这也预示着，熊市一直没有结束的迹象。虽然短期均线指标期间也会给出一些向上波动的预测，但事后证明，大盘总体运行向下趋势未改，指数屡创新低，做多风险始终较大。而成交量也一直未放出，并处于不断萎缩中，同样证明60天均线给出的结论是正确的。

事实说明，60天均线预测较大级别行情的准确度很高，它把一些短期均线预测出的小规模波动干扰给过滤掉了，在2005年到2007年的牛市中，始终明确给出做多信号，而在2008年以来的熊市中，又一直给出看空信号，未给投资者的决策带来困扰。同时在时效性上，60天均线的表现也很出色，在2005年以来的这轮大级别牛市里，无论在牛市起步或是结束时，60天均



图3 2005年4月至2006年4月上证指数日线图。

说明：2005年12月29日，沪市交易量较前一交易日放大近70%，60天均线也拒绝下行。至2006年1月上旬，确定60天均线向上成为定局，成交量也较先前放大，上涨趋势确定。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

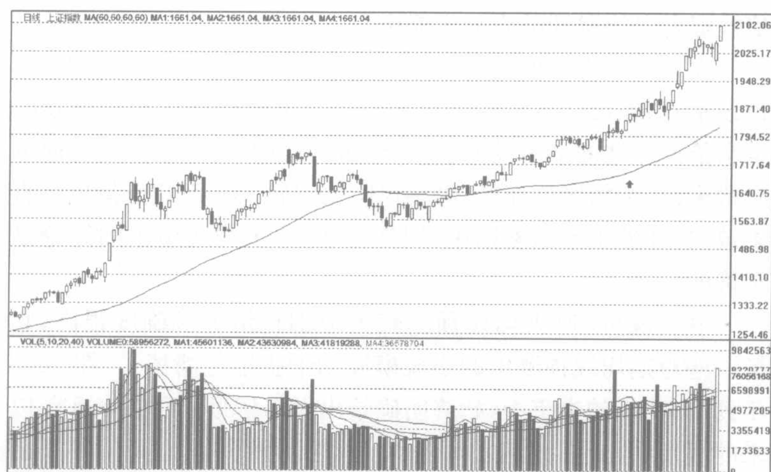


图 4 2006 年 5 月至 9 月，沪指围绕 60 天均线上下波动，并曾在 8 月上中旬跌破 60 天均线。但 60 天均线并未出现向下趋势，表明原先上涨趋势不变。

线都比 120 天均线和 250 天年线要早 2—4 个月发出警示，这给投资者留出了足够时间和空间进行操作。显然，60 天均线是一种非常有效、简单的预测工具，任何人只要具备良好的心理素质，都能熟练地使用它。

60 天均线和成交量分析相结合，对指数预测的准确度很高，对个股行情的预测，也同样准确度很好。

下面以笔者曾经参与过的浦发银行投资案例来说明。浦发银行是一家经营非常稳健的银行，上市以后，业绩每年都保持 10%左右的增长，同时作为银行最重要指标的拨备、坏账、资本充足率等都在国内银行中属于优良之列。但由于 1999 年底上市时，其开盘价格定得太高，动态市盈率达 70 余倍，因此直到 2001 年上一轮牛市顶部，其二级市场股价都没有良好的表现。不论用技术分析方法（60 天均线分析）还是基本面分析方法，都可以得出浦发银行在当时的情况下，并不具备投资价值。这里

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

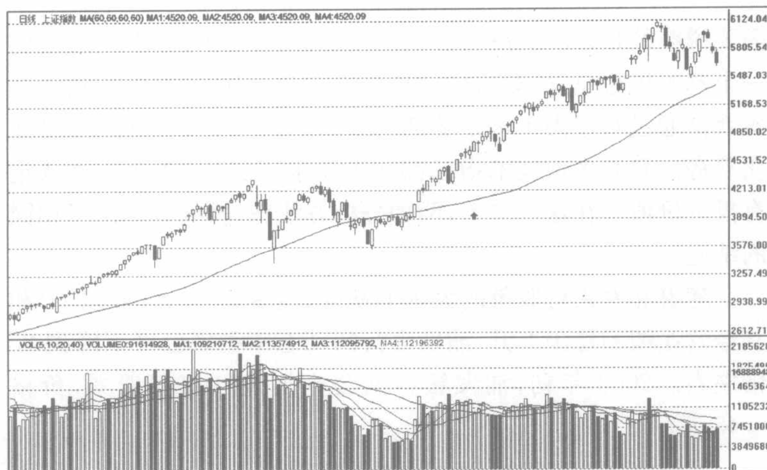


图 5　2007 年 5 月至 7 月，受上调印花税影响，沪指再次出现波动，同样 60 天均线也未出现向下趋势，表明原先上涨趋势不变。



图 6　2007 年 6 月至 10 月，指数上涨，但成交量萎缩，表明上涨已经进入后半段。2007 年 11 月下旬，60 天均线出现向下趋势，同时，交易量极度萎缩，给出行情结束的第一个预警信号。2008 年 1 月，反弹失败，指数再次回到 60 天均线下方，确定行情结束。2008 年 1 月至今，60 天均线快速下移，指数再未能接近 60 天均线，交易量也处于萎缩之中，表明熊市延续。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

需要说明的是，技术分析也讲究投资价值，因为技术分析包含的一个基本思想是，所有市场信息最终都会反映到价格上，技术分析就是通过对过去价格走势的分析，来预测将来可能的价格变化趋势。只有多项技术指标都达到要求，某只股票才会被认定有投资价值。在这一点上，两种分析方法殊途同归，得出了相同的结论。

随着浦发银行股价的大幅下跌(已经落到 10 元/股以下)和其经营业绩的稳步上升，浦发银行的动态市盈率已经下降到 25 倍左右。2003 年初，浦发银行向公众增发 3 亿股股票，价格 8.45 元/股。

如果单纯从基本面分析方法的角度看，这个价格在当时市场中并不特别诱人，只能算勉强进入价值投资区。所以在浦发银行发布增发公告后，其股价随同指数一起出现了快速的下跌。但是，在 2002 年 12 月 30 日，浦发银行股价出现了异动。当天在指数继续下跌之际，浦发银行却低开，然后逆势上扬，同时交易量也放大到前一交易日的 4.5 倍。按成交量分析法则，当成交量在价格运行趋势中处于长期平稳状态(如萎缩)时，如果成交量突然相对前期的平稳状态有巨大变化(通常是放量)，则往往预示着前期的价格运行趋势将可能产生变化。

在随后的两个交易日中，成交量的放大依旧得到保持，而成交价有所回落。成交量的持续放大，表明浦发银行在不远的将来可能会有一次上升行情。与此同时，其股价 60 天均线也有走缓的迹象，这也预示浦发银行前一时期的下跌将会告一段落。

应该说，基本面分析和技术分析在此事件上所得出的结论虽不同，但都是正确的。

从基本面分析来讲，浦发银行的此次增发不算成功，相当一部分增发股最后由承销商包销，表明该增发价未被大多数投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

者认同。其次，在随后两年的熊市里，浦发银行的价格曾有多次在增发价下徘徊，只要有耐心，当可获得更好的投资机会。这表明基本面分析在判断股票长期投资价值方面有重要作用。

至于技术分析的正确，则是在不久的将来收到了回报。浦发银行增发结束后，其交易量依旧长期维持活跃的程度。至3月18日，浦发银行股价向上试探60天均线并再次放量。3月19日，又再次放出巨额成交量，股价向上突破60天均线。同时，60天均线走平并掉头向上，表明浦发银行股价确定无疑将有一个向上的运行趋势，所以，19日这天应该是正式确定一轮上涨行情开始的一天。结果在5月12日到5月28日之间，浦发银行股价有7天出现了13.8元以上的价格，该价格较3月19日正式突破的60天均线价格10.09元/股，有约37%的涨幅，较增发价8.45元/股有约63%的涨幅。技术分析在这种中等规模的波段操作中取得了良好的战绩。

由于当时正处熊市中期，能取得这一成绩非常不易。

下面再举个趋势线在下跌时的使用实例。

上海汽车自2003年1月开始不间断上涨，直到2004年3月，时间跨度达14个月。但成交量的峰值却是在2003年的4月，此后再也未出现超过成交峰值的交易日，这表明此后的上涨应视为牛市的后半段。到2004年4月，60天均线出现弯头迹象，而上海汽车的股价也快速下跌，并远离60天均线，预示60天均线下降趋势可能确立。至4月27日，股价向上靠拢60天均线的企图失败，股价再次下跌，至此可以确认下降趋势确立。此后的一年时间，上海汽车股价表现出对称于当初上涨的下跌走势，在2005年4月，最终又回到上涨的起点，将全部涨幅尽数抹去。在这一年的下跌市道中，其股价只有两次接近（略微超过）60天均线，但时间都不长，也未改变60天均线下降的趋势，表明下降过程还在继续。到2005年4月，最低股价仅为峰值的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 7 浦发银行 2002 年 12 月至 2003 年 6 月的股价日线图和成交量图。

说明：①2003 年 1 月，交易量放出，给出第一次预警信号。②2003 年 3 月 19 日，放量站上 60 天均线，向上趋势确立。）

31%，是确定下降趋势形成的 4 月 27 日收盘价的 36%。由此可见，60 天均线较好地预测了上海汽车股价的下跌走势，对投资决策有很好的帮助作用。值得注意的是，上海汽车的经营业绩在 2004 年以前一直是增长的，其中 2002 年开始进入快速增长期，但到 2004 年上半年，其利润到达阶段性的顶峰后，出现了短暂的大幅下滑，到 2005 年下半年才又恢复增长。这里，以趋势线分析为基础的技术分析提前半年对企业基本面变化做出了正确的反应。

从上述实例可见，选择好合适的投资利器，是战胜市场的法宝。对于非专业级的投资者，笔者建议，可从本文推荐的趋势线技术分析入手，熟练掌握后，应该也能应付大部分的投资决策的需求。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

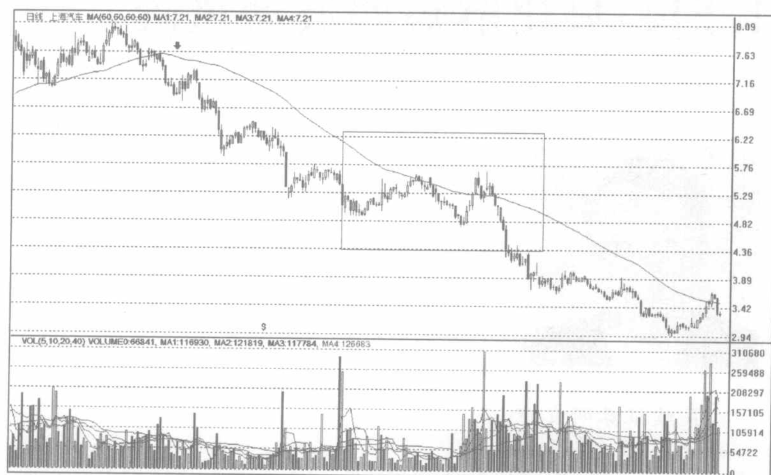


图 8 上海汽车 2004 年 2 月至 2005 年 1 月股价日 K 线图。

说明：①2004 年 4 月 9 日，60 天均线第一次出现下降，4 月 27 日，股价上冲 60 天均线失败，同时 60 天均线继续下降，确认下降趋势形成，上涨行情结束。②2004 年 8 月—9 月，股价反弹，屡次冲击 60 天均线，并曾短暂处于 60 天均线上方，但 60 天均线最终并未改变下降态势，表明熊市未结束。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

长期趋势化解短期波动风险

徐一钉



民族证券研发中心副总经理，首席策略分析师，14年证券、期货领域从业经历。对A股市场运行趋势有很强的把握能力，2008年获得全国五一劳动奖章。是中央电视台“证券时间”，浙江卫视“今日财经”，内蒙古卫视“财富中国”，北京电视台“天下财经”等栏目的特邀嘉宾。

● 2007年共242个交易日，其中涨幅最大的10天贡献了涨幅的52.13%。如果因为恐惧可能出现的调整，而错失了最美好的10天，投资收益将从96.66%下降到29.27%。如果错失了最美好的20天，将亏损4.63%。

● 如果无法判断什么时候是正确的时间，那就努力去判断什么是正确的股票。在错误的时间买入正确的股票，最后的结果也不会错。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一、投资收获期一年集中在 40 天

投资大师彼得·林奇曾指出：在上个世纪 80 年代股市兴旺的 5 年中，股票年均涨幅 26.3%，遵守纪律坚持计划的投资者，获得几倍或更多的收益，但这些收益绝大部分来自于 40 天，而 5 年中公开交易日共 1 276 天。如果你在这 40 天中离开了股市，以图避开下一次回调，那么你就得不到年均 26.3%的收益，而只能得到 4.3%的收益。

顺着彼得·林奇的思路，笔者对 2007 年 A 股市场做了统计。2007 年共有 242 个交易日，沪指全年涨幅为 96.66%。其中，当年涨幅最大的 10 天，贡献了涨幅的 52.13%；涨幅最大的 20 天，贡献了涨幅的 106.21%。如果因为恐惧可能出现的调整，而错失了最美好的 10 天，你的收益将从 96.66%下降到 29.27%。如果错失了最美好的 20 天，你的收益将下降到亏损 4.63%。也就是说，2007 年涨幅最大的 20 个交易日，贡献了沪指全年涨幅的 104.85%。

2007 年沪指涨幅最大的 20 天

序号	时　间	收盘指数(点)	涨跌(%)
1	20070820	4 904.855	5.332
2	20071114	5 412.694	4.935
3	20070115	2 794.701	4.745
4	20070706	3 781.348	4.576
5	20071129	5 003.333	4.162
6	20070228	2 881.073	3.943
7	20070420	3 584.204	3.92
8	20070723	4 213.361	3.807
9	20070720	4 058.853	3.729
10	20070109	2 807.804	3.716
11	20070122	2 933.19	3.566
12	20070423	3 710.886	3.534
13	20070803	4 560.774	3.472

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续 表

序号	时　间	收盘指数(点)	涨跌(%)
14	20070607	3 890.803	3.032
15	20070215	2 993.008	3.026
16	20070618	4 253.348	2.915
17	20070319	3 014.442	2.865
18	20071029	5 747.997	2.833
19	20070508	3 950.011	2.831
20	20070212	2 807.174	2.812

再看一下，2007 年 A 股涨幅第十是锡业股份（000960），该股当年共交易 239 日，全年涨幅为 661.94%。其中，当年涨幅最大的 10 天，贡献了涨幅的 160.87%；涨幅最大的 20 天，贡献了涨幅的 548.19%。如果因为躲避可能出现的调整，而错失了最美好的 10 天，你的收益将从 661.94%将下降到 192.07%。如果错失了最美好的 20 天，你的收益还剩下 17.55%！

2007 年锡业股份涨幅最大的 20 天

序号	时　间	收盘价(元)	涨跌(%)
1	20070115	10.78	10.225
2	20070129	13.23	10.158
3	20070228	18.23	10.151
4	20070405	22.79	10.097
5	20071029	83.77	10.007
6	20070731	43.77	10.003
7	20070912	75.02	10
8	20070508	29.81	10
9	20070913	82.52	9.997
10	20070525	33.78	9.997
11	20070509	32.79	9.997
12	20070821	56.07	9.984
13	20070206	13.39	9.754
14	20071205	60.9	9.73
15	20070226	18.4	9.72

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续 表

序号	时 间	收盘价(元)	涨跌(%)
16	20070820	50.98	9.634
17	20070703	35.66	9.387
18	20070308	19.8	9.151
19	20070719	36.2	9.036
20	20070903	67.3	8.9

注：均经过复权

2006 年、2007 年，尽管公募股票型基金普遍取得不俗的业绩，但并非绝大多数普通投资者的投资收益都能跑赢大盘。从深层次原因看，除中小投资者在信息渠道、研究能力、市场判断等方面，与机构投资者存在巨大的落差之外。对中期调整的恐惧，使得他们不敢坚定持股。为躲避可能出现的调整，又屡屡与牛股擦肩而过。因“躲避”调整而损失的利润，远远超过持有到中期调整而损失的利润，对失败的恐惧导致他们不能获得股市的超额回报！

二、买好的公司比买好的价格更重要

格雷厄姆临终时意味深长地说：“如果说我这一生有什么总结的话，那就是我知道从来没有人能够真正长期准确地预测市场。”其实，买好的公司比买好的价格更重要。如果无法判断什么时候是正确的时间，那就努力去判断什么是正确的股票。在错误的时间买入正确的股票，最后的结果也不会错。

如果能在长期上升趋势开始时介入，那么投资收益率是否会更高？看一下极端情况。在 1996 年 512 点到 2001 年 2245 点，长达 6 年的大级别上升浪中，沪指累计涨幅为 338.47%，期间共有 1 304 个交易日。其中，沪指涨幅最大的 20 天，贡献了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

涨幅的 262.49%；涨幅最大的 50 天，贡献了涨幅的 1 083.94%。为了回避上涨中的调整，而你错失了最美好的 20 天，那么收益率将从 338.47%下降到 20.96%。如果错失了最美好的 50 天，收益率将变为－62.96%。

上证综指 512 点到 2245 点涨幅最大的 20 天

序号	时 间	收盘指数(点)	涨跌(%)
1	19961202	1 134.523	9.834
2	20000214	1 673.943	9.052
3	19960304	601.98	8.869
4	19960426	707.61	8.418
5	19970219	962.691	7.582
6	19961218	972.73	7.415
7	19960605	696.97	6.977
8	19990909	1 675.121	6.587
9	19960424	664.65	6.554
10	19970924	1 110.012	6.531
11	19990720	1 574.603	6.459
12	19990628	1 693.16	6.23
13	19960923	851.986	5.766
14	19961118	1 004.689	5.665
15	19960618	793.564	5.528
16	19970221	1 017.131	5.393
17	19990616	1 460.166	5.23
18	19980819	1 126.081	5.114
19	19960610	764.386	5.093
20	19970620	1 291.199	4.912

再看一下苏宁电器，该股 2004 年 7 月 21 日上市，截止 2008 年 2 月 29 日，共有 836 个交易日。苏宁电器从上市首日收盘价 1.812 元(复权)到 2008 年 2 月 29 日的 66.06 元，累计涨幅达 3646.48%。这个过程中，曾有 51 个交易日跌幅超过 4%，其中有四次跌停板。其中，涨幅最大的 20 天，贡献了涨幅的 564.89%；涨幅最大的 50 天，贡献了涨幅的 4 958.52%。如果试图回避调整，而错失了最美好的 20 天，那么收益率将从

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3 646.48%下降到448.58%。如果错失了最美好的50天，收益率将变为－27.89%。

苏宁电器上市后涨幅最大的20天

序号	时　间	收盘价(元)	涨跌(%)
1	20050811	4.472	17.006
2	20040917	2.243	10.027
3	20041008	2.439	10.023
4	20070116	28.965	10.008
5	20060510	10.417	10.005
6	20070925	67.41	10.003
7	20060829	12.595	10
8	20060612	13.475	10
9	20060518	11.495	10
10	20060512	11.88	10
11	20050608	3.486	9.993
12	20070518	45.47	9.99
13	20060206	5.32	9.917
14	20070720	53	9.121
15	20060509	9.47	9.101
16	20060213	5.75	9.056
17	20060519	12.525	8.96
18	20070119	32.64	8.818
19	20070307	32	8.475
20	20071019	70.5	8.462

注：均经过复权

上述统计显示：某个阶段，沪指或个股的上涨幅度，大部分来自于少数，甚至极少数的交易日。投资者能否获得超额收益，取决于最美好的日子是否身在其中。即使能在大级别拐点介入，或有幸找到刚启动的牛股，比如苏宁电器，或2007年的锡业股份。但总试图逃避调整，没有遵守纪律、坚持计划的投资者，他们的收益将大打折扣。因此，按照计划像傻瓜一样投资的人，比那些总是把钱从市场内外挪来挪去的人强很多倍。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不要担心A股市场下挫，长期趋势可以化解任何下挫波动的风险。“波段操作，高抛低吸”说起来容易，但能把握中期趋势的投资者非常少。因此，不要把短期、中期调整看得太重。认真选择持仓品种，找个适当的价位介入，然后耐心持有或做结构性调整。看清“长期趋势”耐心持有，分享中国经济成长的收益，最终回报想必不会让人失望。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

看趋势操作

黄 俊



硕士学历。1993年进入证券行业，先后在南方证券、海通证券从事投资咨询工作，上海证券报股民学校优秀授课教师。对证券市场有较深刻的认识和理解，拥有丰富的实战经验，精通技术分析和公司财务分析。每周定期在上海电视台“第一财经”频道以及东广金融台FM97.7分析讲解大盘走势并作个股点评。

● 作为中小投资者，一定要顺势而为，千万不可逆市操作。这就是通常所说的选时和选股问题，并且选时比选股更为重要，操作的成功率也更高。

● 选股的关键不在于股价的高低，而在于该股后续是否有继续上涨的潜力。

● 要获得短期利润需要具备三大条件：一是在操作中的期望值不能过高；二是要快进快出，决不恋战；三是要严格根据事前制定的技术指标数据和要求进行操作。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一、趋势是最重要的

股票市场呈现的系统性风险，是不以任何人意志为转移的，因而，对市场的理性判断至关重要。作为中小投资者，一定要顺势而为，千万不可逆市操作。覆巢之下无完卵，当市场环境处于单边下跌的过程中，再好的股票都有参与补跌的可能。此时，只有耐心等待大盘反弹时机的到来。这就是通常所说的选时和选股的问题，并且选时比选股更为重要，操作的成功率也更高。

在市场运行过程中，通常显现的是三种状态：上升趋势、下降趋势和横盘整理状态。努力把握住每一次上升趋势，是投资者成功操作的必要条件。20 日均线是否向上运行是判定上升趋势的指标之一，若是，就可逢低吸纳，逐步建仓；一旦 20 日均线拐头向下，则应及时减仓出局观望。具体说来，可在 5 分钟 K 线的 MACD 中的绿柱状最大并逐渐缩小的过程中分批买入，直至重仓持有；而当 5 分钟 K 线的 MACD 中的红柱状最大并逐渐缩小时，则可分批卖出。在一轮上升行情中，中小投资者要在股市中使资产快速增值，只能通过重仓持有股票，才能使财富增长最快。当然前提是股票运行方向要正确，如果出现方向相反，就得立即止损，否则有较大风险。

此外，投资者还须注意选股的关键不在于股价的高低，而在于该股后续是否有继续上涨的潜力。投资者要从上市公司的基本面着手，分析行业的景气度，用动态的视角看待公司的业绩和发展前景。比如，我们常常会遇见业绩好的股票一路下跌，业绩一般或有亏损的股票却持续上涨。这主要是由于公司基本面随着大股东资产的注入或整合发生变化，其今后的业绩或有大幅提高。此时，就要以发展的眼光看待公司业绩。

总之，在股市操作中，要有自己的理念和思路，不能人云亦云，不能听消息做股票，要克服自己的贪婪和恐惧。当股票上涨

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时，不要过早预测顶部和头部；同样在下跌的过程中，不要轻言底部的到来。只要市场出现上涨趋势就可大胆参与和介入，一旦上升趋势发生变化就要立即退出，控制下跌风险，持币观望，等待下一轮机会的到来。对被套的股票，笔者不建议补仓操作，因为在下跌途中，底部不是中小投资者可预测的。今天买到的最低价，可能成为明天的最高价，个股的持续下跌，同样会使资产不断地缩水。为此，看趋势做股票是最为有效的方法，这就是趋势操作法。

二、借助技术指标选择买卖点

在个股操作中，能在启动前夕快速介入持有，待上涨之后及时获利了结，这是短线投资者梦寐以求的事情。为此，借助技术指标，仔细寻找股价即将上涨的蛛丝马迹，然后在最佳时机参与介入，获取短期利润。具体技术指标如下，以 CCI 顺势指标为例，其英文全称为“Commodity Channel Index”，是由美国股市分析家唐纳德·蓝伯特（Donald Lambert）所创造的，是一种重点研判股价偏离度的股市分析工具。它最早是用于期货市场的判断，后运用于股票市场的研判，并被广泛使用。与大多数单一利用股票的收盘价、开盘价、最高价或最低价而发明出的各种技术分析指标不同，CCI 指标是根据统计学原理，引进价格与固定期间的股价平均区间的偏离程度的概念，是专门衡量股价是否超出常态分布范围，属于超买超卖类指标的一种，它与其他超买超卖型指标相比，又有自己比较独特之处。像 KDJ、WR%等大多数超买超卖型指标都有“0—100”的上下界限，因此，它们对待一般常态行情的研判比较适用，而对于那些短期内暴涨暴跌的股票，就可能会发生指标钝化的现象。而 CCI 指标却是波动于正无穷大到负无穷大之间，因此不会出现指标钝化现象，这样就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有利于投资者更好地研判行情，特别是那些短期内暴涨暴跌的非常态行情。在以钱龙软件为代表的大部分股市分析软件上，CCI 指标的分析区间集中在－100—＋100 之间，分为大于＋100、小于－100 和＋100—－100 之间这三个区域。当 CCI＞＋100 时，表明股价已经进入非常态区间——超买区间，股价的异动现象应多加关注。当 CCI＜－100 时，表明股价已经进入另一个非常态区间——超卖区间，投资者可以逢低吸纳股票。当 CCI 介于＋100——－100 之间时，表明股价处于窄幅振荡整理的区间——常态区间，投资者应以观望为主。

我们以威远生化(600803)6 月 24 日的走势为例，在 60 分钟 K 线组合中，寻找 CCI 向上突破＋100 数值时的启动点，此时在 7.20 元附近买入，在 CCI 向下击穿＋100 数值时，在 7.6 元附近抛出，此时有大约 5%左右的收益，每次操作若都能有这样的收益，可积小胜而成大赢。这里需要强调的是，在操作时，一定要选择 CCI 在＋100 数值以上才可参与，这是因为 CCI 在＋100 以上，该股属强势品种，有继续上涨的动能，可使参与者有获利的机会。但当 CCI 在－100—＋100 数值之间，建议参与者继续等待和观望。但当 CCI 在－100 数值以下，可适当进行战略性建仓，但需要谨慎。宁可错过机会，但决不能做错，因为作为散户投资者，受资金实力的限制，是经不起亏损和失败的。

指标 MACD 也是一个在股市中具有较大实际意义的指标。MACD 的原理是运用短期(快速)和长期(慢速)移动平均线聚合和分散的征兆加以双重平滑运算，以研判买进与卖出的时机。根据移动平均线的特性，在一段持续的涨势中，短期移动平均线和长期移动平均线之间的距离将愈拉愈远，两者间的背离越来越大。若涨势趋向缓慢，两者间的距离则必然缩小，甚至互相交叉，发出卖出信号。在具体实战中，当股价经过大幅拉升后，出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

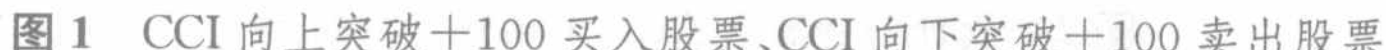


图 1　CCI 向上突破＋100 买入股票、CCI 向下突破＋100 卖出股票

现横盘形成相对高点时，MACD 出现死叉，可在第一卖点出货或减持。有时当第一卖点形成之后，股票并没有出现大跌，而是在回调之后继续向上突破，多头主力做出货前的最后一次拉升。此时形成的高点往往是此波行情的最高点，因而仍需继续减持和出货，否则后果不堪设想。判断第二卖点的依据是股价创出新高时，MACD 却没有同步创出新高，二者的走势产生背离，这是股价见顶的明显信号。

同样，在持续的跌势中，短期线在长期线之下，相互之间的距离越来越远，若跌势减缓，两者之间的距离也将缩小，最后交叉发出买入信号。在实战中，通常采用低位两次金叉买进的方法。即当 MACD 在低位发生第一次金叉时，股价在较多情况下涨幅有限，或小涨后出现较大的回调，造成买进的投资者出现套牢亏损情况。但是当 MACD 在低位第二次金叉出现后，股价上涨的可能性会较大。这是由于指标在经过第一次金叉之后发生小幅回调，并形成一次死叉，此时空方好像又一次占据了主动，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 2 股价创新高 MACD 未创新高的情形

但其实已无继续打压的实力。而多方在指标第二次金叉时将重新积聚力量，股价上涨将变得轻而易举。在短线操作中，5 分钟的 MACD 有较强的参考价值，但仍需参考 15 分钟和 30 分钟的 MACD 以及其他的均线指标，才能规避因瞬间的波动造成操作的失误。

由于 MACD 指标具有滞后性，用 MACD 寻找最佳卖点进行出局减磅，特别适合大幅拉升后做平台头的股票；而用 MACD 寻找最佳买点进行低位介入，则特别适合经大幅下挫后处于横盘整理的股票。

当然，我们也应清醒地认识到，任何技术指标都有其缺陷，因而为了提高操作的成功率，时常需要将技术指标搭配使用。

除了借助技术指标外，想要获得短期利润，还需要具备三大条件。一是在操作中的期望值不能过高，每次的上涨幅度视市场情况而定；二是要快进快出，决不恋战；三是要严格根据事前制定的技术指标数据和要求进行操作，切忌操作的随意性和盲

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图 3 MACD 二次金叉股价即将上涨的情形

目性。

总之，股票的操作不能过于机械，需要不断地进行总结和修正；对技术指标要了解其适用的范围和条件，这样才能在股票操作中百战百胜，获取高额的投资收益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成功投资必须“讲纪律”

舒晓光



10多年证券投资及咨询经历，经济学研究生。国泰君安证券公司零售客户总部高级分析师，曾任国泰君安营业部咨询及资产管理负责人、总部研究员。擅长市场趋势研判及热点挖掘，相信只有在控制风险的前提下顺势而为，才能在市场中生存与发展。

- 国内外最成功人士中，通过证券投资进入富豪榜的人士寥寥无几，通过证券投资获利的难度甚至比别的途径更为困难。正是由于证券投资表面上的简单，使得许多投资者在投资中极为随意。
- 证券投资的困难在于其本身是一种与人的本能相逆的经济活动。
- 投资纪律的建立需要投资人根据自身的具体情况，但有两点是必备的，这就是止损和休息。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一、证券投资是与人的本能相逆的经济活动

证券投资是一种看似极简单但却极为困难的经济活动。说其简单，是因为证券投资遵循最基本的低买高卖原则，且操作简便。由于信息技术的发展，目前投资人都可以看到及时的市场行情、基本的市场信息和上市公司资料，下单也只需要动动鼠标、敲敲键盘或打个电话。可在看似简单的背后，投资获利或者长期稳定的获利并不容易，巴菲特被尊称为股神，荣登全球富豪榜榜首，可在国内外最成功人士中，通过证券投资进入富豪榜的人寥寥无几，通过证券投资获利的难度甚至比别的途径更为困难。

正是由于证券投资表面上的简单，使得许多投资者在投资过程中极为随意，或者因为市场的气氛，或者因为别人的推荐，甚至不去分析经济走向、不了解上市公司的经营情况就轻率买卖，更有部分投资者将投资看成随机碰运气的场所。这些投资者即使能在一时获利，长期来看也很难保存赢利成果。

在市场波动的背后，影响其价格变化的因素成千上万，国内外宏观经济、行业的景气情况、上市公司的经营决策甚至市场心态的变化，都可以直接导致股价波动。由于变量太多，且所有这些变量都在不停变化之中，任何人都难以穷尽。俗话说：智者千虑，必有一失。而未能考虑的某一变量，或许就成为导致投资失败的关键。

而且，证券投资的困难还在于其本身是一种与人的本能相逆的经济活动。投资人在市场中往往会追涨杀跌，这在于人的恐惧与贪婪的本能；许多投资者在投资失误后难以及时纠正，如同在灾难面前往往惊慌失措甚至紧闭双眼不愿正视，这也是人的本性。另外，人还有先天的遗忘功能：短期的事情往往会记忆深刻，长远的事情会选择性遗忘。在股市中，投资者在牛市里会遗忘以前熊市的经历，牛市的反复上扬、追高后的成功又会加

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

深记忆，所以牛市的末期总是伴随成交量的放大，也是投资人最狂热的时候，虽然市场不断牛熊转换，也概莫能外。

二、建立完善的投资纪律——止损和休息

正因如此，建立完善的投资纪律就成为投资活动的必要一环，否则证券投资只能随波逐流，难以到达成功的彼岸。投资纪律需要投资人根据自身的具体情况制定，但有两点是必备的，这就是止损和休息。前面提到，影响市场的因素太多，当市场或股票价格在买进后开始下跌，或许背后隐藏着我们没有及时发现的因素，如不及时止损，或许会面临重大损失，也会错失以后的机会。投资者设立止损位，可以根据自己的习惯，以绝对的数值，如5%或10%为限，也可根据市场的表现，如股价的20天均线或30天均线，但设立后应严格执行，这就是“讲纪律”。

在市场走势不明朗，或自己的投资行为遭遇连续失败时，退出休息同样重要，特别是中国股市尚处新兴市场阶段，波动较为频繁，幅度也较大，上涨和下跌都容易过头。贪图每日的细小波动，不及时休息往往得不偿失。虽然国内证券市场至今只有短短的十几年，可许多当年风光一时的机构或个人都被市场所淘汰，投资者应引以为戒。

投资时“讲纪律”，虽不能保证投资人在市场中获利，但却不可或缺。巴菲特所创造的投资神化，其年化收益率不过21%，可他坚持了整整半个世纪。我们常说股市如战场，没有纪律的军队只能是乌合之众，没有投资纪律的投资也难言成功。

三、如何进行仓位控制

中小投资者都有这样的感受，只要手中有资金，就喜欢习惯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

性地买入股票，并往往满仓操作。这种心理和习惯的养成，和目前A股市场的交易机制有关——即在单边交易机制下，只有先买入股票，待上涨后抛出才能够获利。资金闲置意味着机会的丧失，而一般来说，投资者对机会成本又看得很重，于是，满仓操作成为中小投资者的普遍行为。

但是，如果想成为一名成功的投资人，则必须摒弃这一不科学的操作习惯，并逐步学会仓位控制和管理。毫不夸张地讲，仓位控制和时机选择及品种选择一样重要。

始于2005年的一轮大牛市行情，虽然让很多投资者赚取了大笔利润，但在我看来，牛市却“很可怕”，它不仅仅改变了资产计价的标准，而且改变了我们内心原本很多质朴的东西。从某种意义上讲，它会“害了投资者”。人们常说，没有完整经历一轮牛市和熊市的投资者，不可能成为一名成熟的投资者，讲的就是这个道理。

投资是一门艺术——既要讲科学，又要讲哲学，基本面分析、技术面分析、心理控制、节奏掌握，缺一不可。

对股市有点经验的投资者都知道，股价走势是具有较大随机性的，即便是纯粹的技术派分析人士也承认股价在一定程度上具有随机性。技术派分析鼻祖查尔斯·H·道也认为，日间杂波受人为影响最大，最无意义。假如存在可预测的方法，由于所有人作出了一致的预测，那么预测本身也会影响股价的波动而导致预测失败。这些简单的道理其实告诉我们，预测是不可能永远正确的。所谓预测市场，更多的时候只是对各种可能性的概率判断。这就是我们强调仓位控制重要性的主要原因。试想，如果你能百分之百看准后市，还谈什么仓位控制？每次都全仓进出就可以了，因为从资金使用效率的角度来看，满仓操作永远是最高效的手段。

那么，投资者应如何做好仓位控制呢？对于喜欢购买基金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的投资者，方法其实很简单：选择优秀的基金，然后采取定投的方式进行长期投资就可以了，这里不再赘述。

对于直接参与股票交易的投资者，仓位管理则有很多技巧，我们从几个不同角度进行介绍。

首先，谈谈不同市场趋势中的仓位控制策略。如果是牛市，你的股票仓位可以一直保持在60%以上，俗称“底仓”，剩余资金则可以根据短期波动，相机调整仓位；而如果是熊市，则平时你的股票仓位应尽量少，甚至全部保留现金。当市场出现超跌，并预期将出现反弹时，可以在大盘和目标品种的乖离率均超过15%后，以不超过20%的小仓位试探性介入，如继续下跌，则可以通过补仓的方式摊低成本，但最高仓位建议不要超过60%，而一旦符合预期出现反弹，也要注意快进快出——记住，熊市的杀伤力，最后会超过所有人的预期。

其次，是资金（股票）分配比例的仓位管理策略：通常有等份分配法和金字塔分配法两种。所谓等份分配法，就是将资金分为若干等份，每次买入一等份的股票，假如股票在买入后，下跌到一定程度，再买入与上次相同数量的股票，依此类推以摊薄成本。而买入后，假如上涨到一定程度则卖出一部分股票，再涨则再卖出一部分，直到等待下一次操作的机会来临。而金字塔分配法也是将资金分为若干份，假如股票在买入后下跌到一定程度，再买入比上次数量多的股票，依此类推，假如上涨，也是先卖出一部分，假如继续涨，则卖出更多的股票。

这两种方法共同的特点是越跌越买，越涨越抛。究竟采取哪一种分配方法就要看投资者本人了，假如投资者对后市的判断比较有把握，则应采取等份分配法。股价处于箱体运动中，也可采取等份分配法来博取差价。而假如投资者喜欢抄底或者对后市判断不十分有把握时，金字塔分配法则是较好的选择，因为在摊低持股成本方面和最大化利润率方面，金字塔分配法都比

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

等份分配法来得更稳健。

这两种仓位管理方法比较适合做波段操作的投资者(通常追求低位买入),而对喜欢冒风险的激进型投资者就不适用了,激进型投资人(在拉升过程中进场)由于参与的个股风险较大,因此一般应该设置较严格的止损位,越跌越买的策略可能会导致血本无归。

最后,介绍一下个股品种的仓位管理策略,我们总是会听到关于鸡蛋是放在一只篮子还是几只篮子里的讨论。还是一句老话:究竟采取哪一种方法就要看投资者本人了。确实有把握的,就该咬定一股不放松,如果把握不大,则应买入 2—3 只个股(买得太多对于管理和跟踪都不方便,况且绝大多数投资者资金量也不是很大)。需要注意的是,所买的几只股票应尽量避免买重复题材或相同板块的个股,因为具有重复题材或相同板块的股票都具有联动性,这样操作,其实并不能有效规避非系统风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

控制好自己的仓位

左道军



10 年证券从业经验。曾先后任职于武进市信托投资公司和中信证券，历任投资分析师、销售主管和营销总监。现任信达证券常州延陵东路证券营业部总经理。

● 在仓位控制的操作过程中，最忌讳的就是满仓来满仓去！满仓就会放松警惕，满仓就要看庄家的脸色，满仓就没有了抓热点和逢低补仓的资金，满仓就会恐惧，满仓太累。

● 在 1993 年 12 月 31 日至 2006 年 11 月 30 日的 155 个月里，沪深两市绝大部分股票的年化回报率仅为 4.04%，但是其风险高达 42.08%。因此，从表面上看，中国的股票市场要比美国的股票市场热闹得多，巨大的波动可能带来的收益更多，但这实际上却是其高风险特征的体现。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所谓仓位，是指持有股票的相应资金量占总的可投资资金量的比例。如果有10万元投资资金，没有买任何股票，就叫空仓；如果全部买了股票，没有现金剩余了，就叫满仓；如果买了5万元股票，还留着5万元现金，叫半仓。如果买了2万元股票，就是轻仓，或者叫20%的仓位，以此类推。

也许有人会问，为什么股市一出现大的调整，就有投资者经常要“割肉”？这个问题需要从操作层面找原因。有的投资者操作过于频繁，经常面临“套牢”的窘境；有的投资者没有掌握选股的方法，盲目地在股市中搏杀，最终不得不“割肉”。那么，怎样才能避免经常性“割肉”呢？掌握一些基本的股市操作策略，就能尽可能远离损失。

只看到上涨而忘了风险，是最典型的“牛市失败者”的写照。市场发展有其自身的规律，市场有涨就必然有跌，无论何时都不能忘了风险控制，每次下跌对投资者而言都是生动的风险教育课。投资者应该牢记以下几点：

一、设定合理的回报预期

从历史表现来看，A股市场的预期回报其实非常之低，而风险却又异常之高。有专家做过统计，在1993年12月31日至2006年11月30日的155个月里，用流通股加权方法所编制的包括沪深两市绝大部分股票的道琼斯中国指数的年化回报率仅为4.04%，但是其年化标准差（风险）却高达42.08%。

相比之下，尽管经历了2000—2002年科技股泡沫破裂及9.11恐怖袭击的影响，美国股市的表现仍然比A股稳定得多。同期道琼斯美国指数年化收益率高达10.74%，其标准差也仅为14.72%。因此，从表面上看，中国的股票市场要比美国的股票市场热闹得多，巨大的波动可能带来的收益更多，但这实际上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

却是其高风险特征的体现，投资者在这种市场状况下很难抓取波段。事实上，国内市场的收益能力并不如想象中那么高，这是投资者必须认清的现实。

二、如何控制风险是第一要务

有个故事说，甲乙两个人乘船外出做生意，他俩都携带着行李箱，箱里装着衣物和本钱。船至江心，出现了意外，似要沉没。面对危局，两人的反应大相径庭：甲赶快打开箱子，拣价值高的钞票往腰包里塞，然后纵身跳入水中，向另一条船游去。乙则心存侥幸，不相信船会下沉，观望并祈祷出现奇迹，最终和船共同沉入水底。

两人的不同反应，恰似不同的投资者面对风险时的写照。甲无疑是一个成熟的股票投资者，对股市风险有清醒的认识，敢于毫不迟疑地“割肉”。有句老话叫“君子不立危墙之下”，明显意识到风险时，设立止损位是非常有必要的，尤其是那些无法确保其基本面的股票。有些股票一旦进入下跌通道，可能要花费多年才能解套。

尽管理论上如此，但事实上，很多投资者在遭遇损失时就忘记了“止损”。2002 年诺贝尔经济学奖得主丹尼尔·卡尼曼博士曾用“损失之痒”来说明这种社会性的心理现象。“损失之痒”是指一些人对损失金钱所表现出来的一种不平衡的心理反应，简要言之，损失 100 元钱痛苦的反应是得到 100 元钱的两倍，对损失的害怕远远大于对利益的偏好，过度看重损失，轻视收获带来的好处。

这种现象正好可以说明部分投资者在股市上的表现。即使某只股票跌幅很大，并且明显处于继续下降的通道内，投资者仍不愿意止损。对投资者来说，有一个道理是很明显的，10 万元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本金如果下跌20%剩下8万元，如果从8万元上涨到10万，增长率就必须达到25%。同样，如果下跌幅度更大，达到50%，之后要从5万回到10万的涨幅就必须达到100%。如果把止损点设在20%，那么未来只要努力获得25%的收益就可以了，而让其无休止下跌的后果是，可能要花几年才能回到原来水平。止损是为了更好地爬出失利状态，尽管止损的滋味并不好受。

其实，国外很多成功的对冲基金都会有相应的止损设置，当然有些止损的设置是很复杂的，其中的关键还是遵守自己制定的规则。那什么是控制仓位呢？通俗一点讲，就是合适的时间保持合适的仓位。这个问题对新股民来说，比较模糊。看到大涨了都喜欢满仓，看到跌了都减仓，有的心理素质差的投资者空仓。这样的心态是很难生存的，震荡开始加剧，合理的仓位才是规避风险的良好选择。满仓在大涨的时候是赚钱最快的，所以有不少人喜欢满仓操作。但是满仓也是最危险的，损失的利润也是最快的。

安全第一、稳健获利才是立足股市的根本，这就是控制仓位的意义。之前一说到控制仓位，有的投资者就要提意见了，这么好的行情，我不满仓，不去多赚钱，那不成傻子了吗。说这话的人要么是新股民，要么是运气好。因为即使看对了行情方向，也选了个比较好的建仓点，但市场总免不了出现小概率的意外事件。如果仓位控制不好，很容易出大事。在这里，笔者举个真实的例子。

投资者张先生，在2006年下半年进入股市，正好赶上了中国股市从熊转牛，到2007年5月30日前，张先生买啥赚啥，他不断地把钱放入股市，因为中国股市形势一片大好，终于张先生把他能动用的现金都变成了股票，他期待明天会更好。但是，“5·30”来了，美梦破灭了，他不仅把以前的盈利吐出去了，本金还亏了不少。之后一段时间，指数不断创新高，但张先生依然在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"水下"。

由此可见，控制仓位是为了控制风险总量，特别是控制意外事件的发生所带来的影响。笔者要特别提醒投资者，千万别忽视小概率事件，因为不管你成功多少次，一次意外的发生，就可能使你前功尽弃，毕其"痛"于一役。控制仓位是最基本的控制风险的方法。从积极的角度看，控制仓位不仅可以控制风险，而且可以扩大利润。如果你是做中线，一旦做对了，每攻克一个阻力位，就进行递减式加仓，这可以使你赢利时的仓位永远大于出错时候的仓位。

散户亏损的重要原因之一就是不知道控制自己的仓位，要么是常满仓，要么是空仓的时候看着股票天天涨干着急。这就要求投资者在合适的时间保持合适的仓位。

对于散户来讲，操作个股的时候不要管大盘，只需要管好自己的个股。但是，有一点一定要记得，你不是庄家，股票的走势不是你能控制的，你认为要涨的时候也许会跌，你害怕的时候也许就要涨了，尤其是水平低的投资者，判断更会经常出现错误。股市中亏的都是那些自作聪明的人。

三、正确的做法：控制好自己的仓位

正确的做法就是控制好自己的仓位。比如买一只股票，不要以为看着好就满仓买进去，最好先买三成，等走势确立了，再趁回调加仓也可以。股票只要不是主升浪，一般都不会一下涨到天上，逢波段低点逐渐加仓才是比较合适的操作。因为一般股票冲上去以后，都会回抽到前期平台加以确认，这个时候加仓才是比较合适的。尤其是在大盘震荡期，没有几个股票能一直涨，总是追高满仓的，不套你套谁？卖一只股票道理也是一样的，虽然赚得可能少一些，但却消除了完全踏空的顾虑。科学的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

控制仓位在很大程度上可以避免市场风险，使资金投入的风险系数最小化。虽然从理论上来说，其负面因素可能是利润的适度降低。

一般来讲，控制仓位可以有几种方式，一种是比较简单的投资模式，就是给自己设定一个比例，比如 7∶3 或者 5∶5，70%的资金买股票，30%的资金空着；或者 50%的资金买股票，50%的资金空着。这种做法的好处是始终给自己留有“子弹”，上涨的时候不含糊，下跌的时候也能根据具体情况摊薄成本。

通常而言，是选择 7∶3 还是 5∶5 还是其他比例，最重要的在于对后市的判断，市场在 2000 点时，选择 7∶3 或者 8∶2 的比例，甚至满仓都是不错的，而当市场逐步进入高位后，仓位则应保持较低比例。不过很多投资者的状态是，市场低位时仓位较低，而后越战越勇，仓位随着风险的增加反而越来越高。这种做法是尤其需要检讨的。

如股指在 2005 年的时候，从 998 点涨到第一波 1300 点的时候，觉得是熊市中的反弹，仓位很轻。假设某投资者的家庭资产是 200 万元人民币，投资证券不应该超过 100 万，而这个时候却只买进了 10 万的股票，即一成仓；涨到 1500—1700 点的时候呢，却加仓至 30 万元；到了 2007 年 5 月满城皆是股神的情况下，加仓至 50 万，而且合计获利 30 万，这样连本带利市值就有了 80 万。此时，恰好遇到“5·30”，市值缩水 20%，还有 64 万的市值；接着股指经过大幅调整后，继续上涨，该投资者加码 50 万，这样的话，总市值就是 114 万，成本 100 万。到了 2007 年 10 月，由于只是指标股大涨，而大多投资者手里还是“八”类股票，因此市值只增加了 10%，即 125 万元，股指也已经达到了 6124 点，此时，该投资者居然把家里所有财产，即 200 万全部投入到了股票市场，这时市值达到 225 万。随后市场展开了一轮前所未有的大调整，最低到了 2695 点，市值只有 99 万元了。很

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

多投资者搞不清怎么回事，这究竟哪里出错了呢？答案是没有控制仓位！

还有一种比较通行的办法就是所谓的 2：8 法则。80%投资于风险较低的价值型股票，20%投资于激进型股票，一旦激进型股票快速上涨，就按照新的权重重新平衡，一部分获利重新投入价值型股票。这种做法对一些非投资老手而言是非常实用的，也能有效降低风险。任何时候都要保持进可攻、退可守的状态。

又如某公司的吴女士，可以说是控制仓位的典范。在 2007 年 9 月 5800 点时本金 100 万获利 100%的情况下，并没有加仓，相反把本金全部取走，买了一套房子；股指跌到 2700 点，损失虽有 50%，但毕竟是利润，所以心态特别好。再如钱先生根本就没有仓位概念，满仓买进、满仓卖出，始终处于被动状态。大牛市中并没有赚到大钱，相反在大跌中市值缩水 70%，和一线蓝筹跌幅相仿。在仓位控制的操作过程中，最忌讳的就是满仓来满仓去！

四、仓位控制与心态调节十分重要

大部分散户往往是有钱就存入股市，账户中有钱就立即买股票，不管是熊市牛市，一年到头基本上都是满仓操作，或是股价一涨就满仓，美其名曰是不浪费资金，要提高资金的利用率。

如果处于上升趋势中，买对了股票，满仓的话，收益率肯定大。但是，你有多少把握能买对股票？如果买错股票，特别是在熊市和牛市的调整阶段，满仓肯定有风险。这是因为：

满仓就会放松警惕。大盘欲调整之际也是你满仓之时，满仓就期望上涨，就会看不清风险，就会放松警惕，就可能被套。

满仓就会受制于庄家。满仓就要看庄家的脸色，就希望庄

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

家拉升，把全部希望都寄托在庄家的身上。

满仓就没有了抓热点和逢低补仓的资金。满仓就等于自己先把自己给套住了，没有自救的能力。大部分资金被占用或被套，就没有了出击的“子弹”，就失去了新的介入机会。即便有好机会也无资金买，眼瞅着机会从身边流失，同时也失去了逢低补仓的好机会。这样看，满仓不是提高了资金利用率，而是沉淀了资金，降低了资金的利用率。

满仓就会恐惧。一有利空，大盘或股价一下跌，就心惊肉跳，六神无主，怕深跌，怕一跌不止。如果空仓的话，反倒希望股价跌，因为可以逢低买。

满仓太累。时刻盯盘，精神紧张，思想压力大，身心疲惫，没有放松的时候。

满仓有时可能要多赔钱。弱市空仓不担心赔钱，肯定能保住本钱。一味做多，等于做空，弱市或牛市回档时做空等于做多。在弱市下跌波段时，满仓操作就是套牢亏损的开始，就是大赔的开始。

有时候就是这样，弱市早买早套，晚买晚套，早买不如晚买，晚几天买价更低。有时候越做越错，不做不错。做多错多，买多套多，有时盈利的多少与操作的次数成反比。

这正如巴菲特所强调的牛顿第四定律：运动愈多，收获愈少。与其追高价，不如等低价。与其追套，不如不买。空仓比追高买入、糊涂买入更理智一些，追高就是买套。买完一股又一股，套的都是频繁操作的“勤劳户”。忙得团团转，不叫苦和累，最终亏了钱。

如果套牢的话，不仅是套金钱，更可怕的是思想被套。资金被套也就丧失了研判的激情，同时套牢了思路，套住了智慧，套乱了心态，套丢了信心，套跑了抓牛股的良机，套没了时间。总之是一套牢则处处被动，乱了章法，套牢了一切，一错再错，得不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

偿失。

不要把鸡蛋放在一只篮子里，一股满仓危险性特别大。研判不准的话，可能会全军覆灭或遭重创。只有在大盘进入主升浪时，才能短时间多股满仓。

心理学中有一种“优先性偏见”概念，是说人们在形成一个偏好时，往往会不自觉地歪曲另外的信息来支持自己的偏好。弗洛伊德就描述过这种心态：“人们通常只相信对自己有利的事。”

不少散户试图用自己的主观臆断去判断市场，通常只相信对自己有利的事。以屁股指挥大脑，以有无股票来分析认识研判大盘或个股，往往会判断错误。

散户要有效地控制仓位，这样才有利于调节心态，始终保持良好的心态，不会因为股价的剧烈波动或盈亏造成过重的心理负担。仓位决定心态，心态影响思维，思维影响风险控制能力，风险控制能力影响决策，决策最终会影响盈亏。

五、牛市如何控制仓位

牛市中怎样控制仓位较佳呢？笔者有四点建议：

1. 当股指经大跌或连续杀跌收阴后明显企稳，成交出现回升时，仓位可逐渐加重；当股指经大涨或连续拉升收阳，成交量放大而滞涨时，仓位要逐步减轻。

2. 当股指横盘震荡多日，后市方向不明时，仓位要减轻；而往上突破明了，且得到成交量放大配合时，仓位可适度加重。

3. 当题材股利好消息兑现、绩优股业绩公布前，要逐步减仓；而个股回调多日，利淡消息出笼，大盘处于相对强势时，仓位可适度加重。

4. 当个人资金账户涨幅加快回到前高点附近，甚至超过前

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一高点时，注意减仓，锁定部分利润；反之可适度补仓，摊低成本，克服过度恐惧。

六、什么时候该满仓

什么时候该满仓？只有在行情出现单边上涨的时候，我们才可以满仓，否则还是保留一点仓位做波段比较好。什么时候该减仓？单边上涨出现疯狂后，就应该是减仓的时候，涨多了，持股心态必然会不稳，震荡就会来临。什么时候该增仓？低位超跌后，反而是机会来临的时候，这个时候我们应该增仓。什么时候该轻仓？大盘在上下两难多空分歧的时候，我们应该轻仓操作，以观望为主，等待行情明朗。什么时候该空仓？大盘出现系统风险时，我们就应该空仓看庐山瀑布。以上是笔者个人控制仓位的一些方法。

无论在何种市场状况下，正确的控制仓位应该是：

1. 良好的仓位控制技巧，是投资者规避风险的武器。在股市中，投资者只有重视和提高自己的仓位控制技巧，才能在股市中有效控制风险的进一步扩大，并且争取把握时机反败为胜。

在弱市中要对持仓的比例做适当压缩，特别是一些仓位较重的甚至是满仓的投资者，要把握住大盘下滑途中的短暂反弹机会，将一些浅套的个股适当清仓卖出。因为，在大盘连续性的破位下跌中，仓位过重的投资者，其资产净值损失必将大于仓位较轻的投资者的净值损失。

2. 在下跌趋势中，仓位最多不要超过五成。极限是五成，即使是在后半段。

跌的初、中期保持空仓，然后在下跌的后半段适当逐渐加仓，这是向下加仓。在自己认为的底部中加到五成，然后，在底部确认之后向上加仓，再加三四成，永远不要满仓。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 从仓位上控制风险，仓位越重的投资者，收益可能很大，但冒的风险也越大。一旦行情出现新的变化，大盘如果选择向下时，重仓者将面临严重损失。因此，投资者要根据行情的变化决定仓位，在趋势向好时，可以重仓；在行情不稳定时，投资者要适当减轻仓位，持有少量的股票进行灵活操作。

一味地满仓或空仓同样不可取，如 2008 年 6 月底，上证指数在 2700 点附近的情况下，金融股不止跌，股指一定不会止跌，招商银行(600036)、浦发银行(600000)连续创新低。此时若满仓的话，不排除继续创新低，个股都有补跌的可能性；若空仓的话，股指随时都有可能绝地反击！所以，采取 3—5 成仓，可以做到进退自如。

因此，控制仓位一定要灵活运用——宗旨就是跑赢大盘，弱市不亏；强势迅速让资金账户拉长阳。

股票投资者个个都是指挥员。股份和资金就是兵，股市就是战场。用兵之要在于掌握主动权，当进能进，当退能退，制敌而不受制于敌。这个“能”字很关键，能动才能主动。控制仓位唯一目的就是保持这种能动性。这就是控制仓位的本意。

如何控制？有朋友作歌曰：“股币对半常保持，势头之前做增减；升势伊始多持股，情况不明多持币。短线操作三两成，稳操胜券用主力；币换股时多谨慎，股换币时不迟疑。股市交易无常胜，最忌一败而涂地；身陷囹圄当断臂，留住青山有转机。”真是金玉良言。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

把握最有利的买入时机

郑旭东



北京大学经济学硕士，期货、证券投资从业13年，现就职于中信建投证券石家庄营业部。与河北电视台、河北日报、燕赵都市报等河北主流媒体长期合作，录制节目、发表文章，深受好评。2006第四季度，在投资者恐高时，发表《坦然面对资本市场的盛宴》等文章，彰显对市场的深刻领悟。日常工作中重视对中小投资者的培训。1998年以来，一直组织主持每周“股民课堂”、“理财讲堂”等。

- 参与投资活动，最应该关心的是“机会成本”，即单位时间内选择的股票上涨最多，才是成本最低、最有利的买入。
- 压力线刚被有效突破时，才是买入的最佳机会，就拿常用的压力锅和炒菜锅作比较，顶起压力锅盖不容易，但一旦顶破就是“石破天惊”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股市里流行一句话，“会买的是徒弟，会卖的是师父”，的确有一定道理，但这句话却易导致轻视买入时机的把握，犯“败兵先战而后求胜”的兵家大忌，到头来徒落一个“止损高手”的虚名。

那么，何为最有利买入时机？喜欢抄底的人自然会说买到最低价就是再好不过的买入时机。但最低价的研判标准是什么，胜算几何？恐怕更多的是“底越抄越低”吧。而且，持这一观念的投资者往往是“成本论”的拥趸，即不赚不走，越套越补，越补越亏。

其实，参与投资活动，最应该关心的是“机会成本”，即单位时间内选择的股票上涨最多，才是成本最低、最有利的买入。换言之，就是选择的股票买了即涨，而且涨幅最大。

一、大师的买入路标——“有柄的杯子”

其实，多年前一些投资大师已经为我们做好了路标。比较典型的一例是投资大师威廉·欧奈尔的独门秘籍——“有柄的杯子”，如图 1 所示。

这是投资大师根据图形起的绰号，据说是总结了 50 年中的飚股特点，发现的最为有效的一个图形，也是大师最钟情的一个买入形态。

A 股虽然发展历史不长，但实战中也不乏成功案例，如图 2 所示：2005 年 8 月到 2006 年 3 月广船国际(600685)所形成的形态，并在 2006 年 3 月 17 日形成有效突破，确认“有柄的杯子”形成，随后只用短短 11 周时间即实现了股价翻番，而在买点形成的 13 周之前，的确能买到更低的价位，但 13 周仅仅上涨不到 20%，这绝不是大牛市行情中所期望的收益率，和 11 周翻倍相比等于赔钱，更何况这只股票到 2007 年 10 月份时累计涨幅高

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

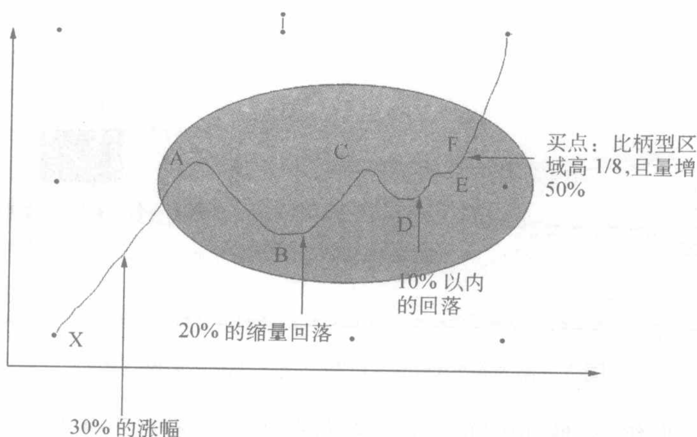


图 1 “有柄的杯子”示意图

注：一个有效的“有柄的杯子”形态至少应有七到八周的时间来形成。

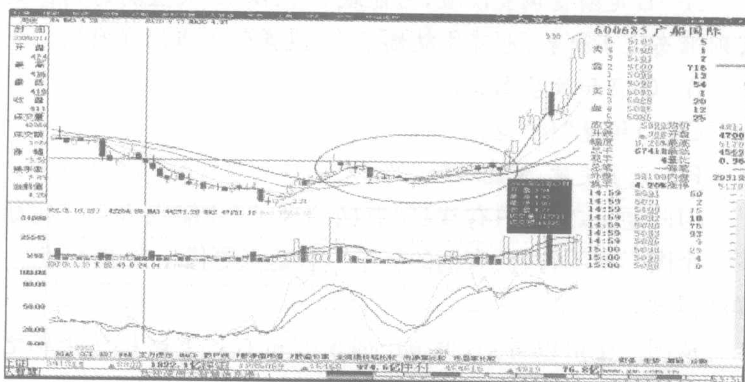


图 2 广船国际(600685)2006 年前后周线图

达 2 500%。

再比如图 3 所示：豫光金铅(600531)2006 年形成完美的“有柄的杯子”形态，2007 年上半年上涨 160%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

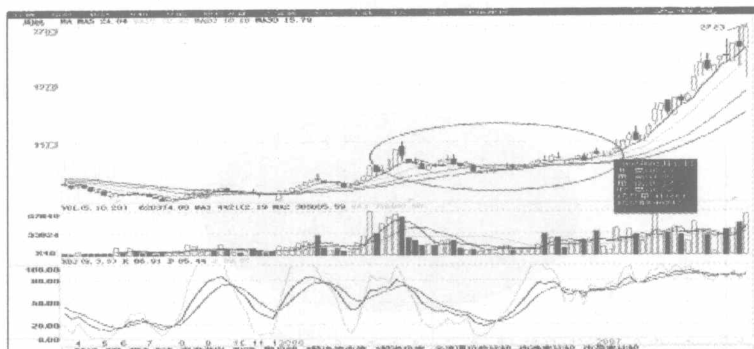


图 3　豫光金铅(600531)2006 年—2007 年周线图

归纳“有柄杯子”的特点(参见图 1),主要有以下几点:

X—A 是趋势确立阶段,放量上涨 30%以上,表明有主力资金介入;

A—B 是缩量调整阶段,可能跌 20%以上(大盘弱时),但太大则形态过于松散,也可能跌幅很小(股票强或市场强时);

B—C 温和放量上涨;

C—D 缩量“横”盘;

F 点放量突破,量能增加 50%以上,确立形态成立,形成买点。

但问题是,难道只有找到“有柄的杯子”才能喝水吗? 比如下一个图形就不符合“有柄的杯子”,看起来更像一个碟子,但一样涨得漂亮。

从图 4 中可以看到,当金山股份股价有效突破长达半年之久的平台区域(碟子)后,仅仅 15 周即飙升了 150%以上。

还可以再看一例:如图 5 所示:2007 年初的宝信软件(600845)涨势不俗,但形态看上去更像一个“鞋子”。

那么这些“碟子”、“鞋子”和“有柄的杯子”有何共同点呢?求同存异,可以发现三个共同特征。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

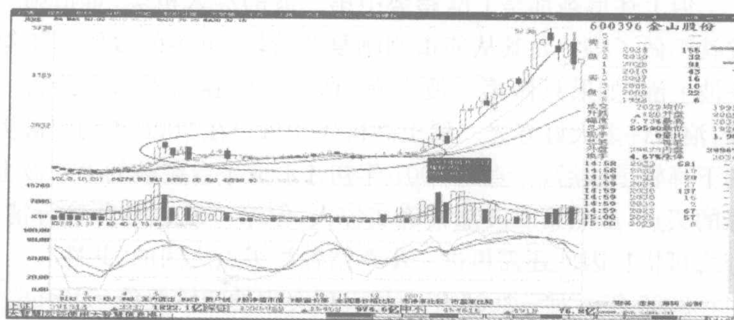


图 4　金山股份(600396)2006 年 2 月—2007 年 6 月走势图

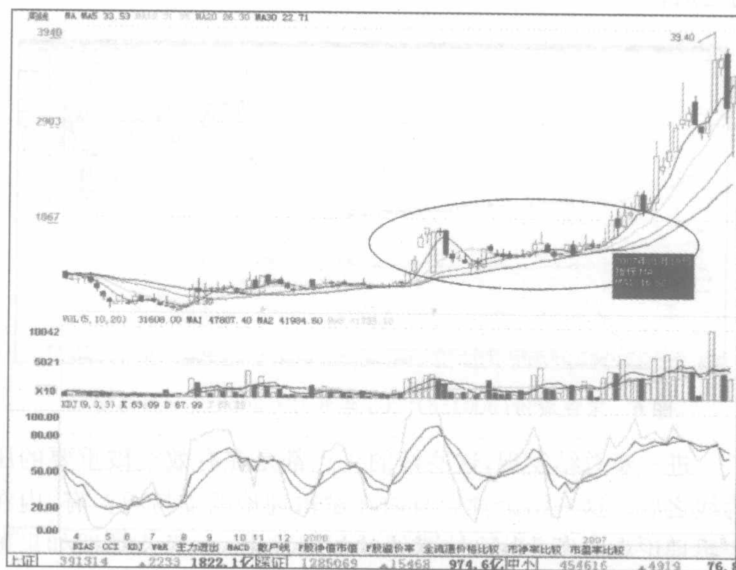


图 5　宝信软件(600845)2007 年初周线图

1. 先有一波放量上涨，确立主力资金介入阶段；
2. 缩量小幅调整——清理浮筹阶段；
3. 再放量突破(买入点)，趋势明确的拉升阶段。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但上述形态都是上涨趋势中第二波的买入机会，难道第一波就不做了吗？尤其从熊市刚刚复苏阶段，更多的股票属于第一波上涨，如果只做第二波上涨，真有些像春天不出去踏青一样，浪费许多大好春光。稀土高科(600111)在2006年初突破大的下降轨道线后，一直到2007年初才形成平台突破的第二波上涨的买点，虽然第二波涨幅确实惊人，但第一波也是翻倍行情，弃之可惜！因此还需再进一步总结各类买点之间的"共性"。

2005年6月—2006年5月表现突出的宝钛股份(600456)，一年上涨近7倍，第一买点是在突破长达两年的多重底颈线压力之后。

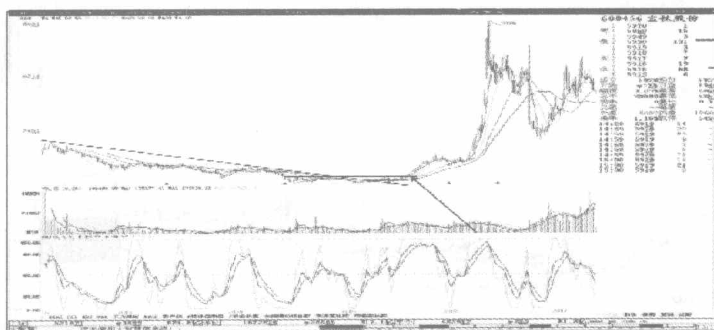


图6 宝铁股份(600456)2005年6月—2006年5月走势图

进一步总结发现，这些好的买点都是在有效突破重要的压力线之后。这一结论背后有内在逻辑理论的支持吗？有，内在逻辑理论就是压力线和支撑线的相互转化：一条支撑线如果被跌破，那么这一支撑线将成为压力线；同理，一条压力线被突破，这个压力线将成为支撑线。因此，买入点就是压力线被突破(趋势发生变化)时，但并非所有的突破都可以产生大行情，只有相关利益者较多的情况下，突破才彰显意义，所以我们需要做的是，寻找重要的压力线，它们刚被有效突破时，才是买入的最佳

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

机会，就拿常用的压力锅和炒菜锅作比较，顶起压力锅盖不容易，但一旦顶破就是“石破天惊”。

那么如何研判压力线和支撑线的重要程度呢？

一般而言，支撑线和压力线对当前影响的重要性应考虑三个方面：一是股价在这个区域停留的时间长短；二是股价在这个区域伴随的成交量大小；三是支撑区域或压力区域发生的时间距离当前时期的远近。停留时间越长，伴随交易量越大，距离现在越近，其重要程度越高。依据这三个方面对支撑和压力的修正，实际上是人们对现有支撑线和压力线重要性的重新确认。

当我们找到了买入信号的“所以然”之后，也就可以更加灵活地运用于市场的各个阶段，也可以用于各类时间周期的分析，比如周线、日线、小时线等。当然，分析周期越短，越是短线交易，上升预期和分析周期必需匹配。如图7所示，广船国际的60分钟K线图出现“有柄的杯子”形态，可以短线买入，但上涨预期也只能是随后几小时，最多是几天的上涨。就像地图一样，我们不可能利用某个小城镇的地图来指引远航欧美的路线。

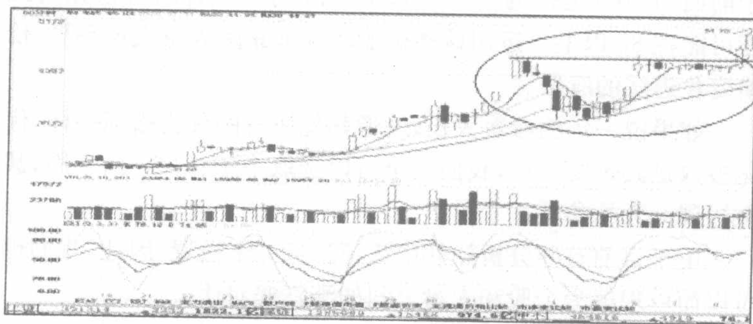


图7　广船国际(600685)60分钟K线图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二、两个重要的判断指标

但是简单不等同于单一，特别是从技术分析角度而言，买入时机还必须在形成重要突破的基础上再比较“相对价格强度”，慎重对待“狐假虎威”（跟随大市形成突破）的股票；察看历史总结“股性活跃度”，过滤掉股性活跃度不高的股票。否则买入时机的把握难免大打折扣，甚至像狙击步枪缺少了瞄准镜一样，偏离了正确的目标。所以，相对价格强度和股性活跃度是两个不可或缺的辅助指标。

1. 辅助指标一：相对价格强度

相对价格强度的定义：将某只股票当前的价格与一年前的价格相比，得出一个变化的百分比。然后，再将其与同期的所有股票价格的变化百分比相比较，得出一个指数。威廉·欧乃尔根据对 1953 年以来所有表现突出的股票分析，在股价成几倍或几十倍增长之前，这些股票的相对价格强度平均为 87，这说明这些股票比其他股票在上一年的市场表现要强 87%。因此建议选择那些价格强度在 80 以上的公司，也就是那些市场表现居于前面的 20%之列的公司。真正的市场领导者的价格相对强度可能在 85 以上。运用该指标能较好地剔除大量表现平平、价格变化迟缓的股票。

如果说一年的参数太长，就像其他所有的分析指标一样，优化参数是其重要一环，我们完全可以选取半年、一个月、一周，甚至短到一天的参数。

由于目前有些分析软件中该项指标并未设置，因此，我们也可以简单理解为个股和大盘之间的涨跌幅对比。

一段时间的相对强弱对比可见图 8，2007 年 11 月份江山股份和大盘强弱对比非常明显，当江山股份在突破三角形上轨压

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

力后，股价逆市上扬。

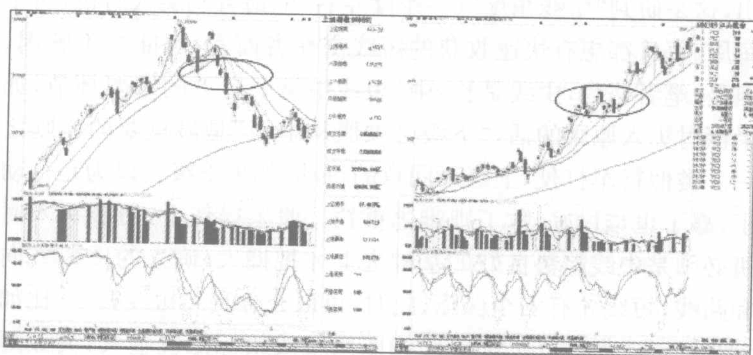


图 8 2007 年四季度江山股份(600389)日线图和上证日线图

仅对比一天的相对强度，有时也有相当不错的效果。2007 年 6 月 28 日，当日大盘下跌 4.03%，而长江电力(600900)上涨 6.03%，相对价格强度非常高，且伴随重要压力线的突破，除了短线几天涨幅不错外，随后还走出一波 70%的上涨行情。

2. 辅助指标二：股性活跃度

股性活跃度类似于人的脾气，有些人爽快干练，有些人则腻歪拖沓。活跃度高的股票往往走势流畅、说涨就涨，易于研判；而不活跃的股票则进二退一、反反复复，难以琢磨。股票的性格是由参与机构的操盘手法以及市场对其的成见共同促成的。毋庸讳言，我们当然愿意做走势流畅、易于判断的股票，因为一旦介入股性不活的股票，则往往弃之可惜，食之无肉，饱受折磨。云南白药(000538)的走势，虽然也和复旦复华一样，在 2008 年 1 月 17 日形成突破，且相对价格强度不低，但随后一个月并无多大建树。

综上所述，最有利的买入时机是相对价格强度高、股性活跃

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的股票刚刚有效突破重要压力位之后。但从全文示例可以看出，这是研判“中线角度”(一季度左右)的最有利买入时机，对于每周、每日都想有快速收获的短线交易者而言，可能并不解渴。但是，笔者认为，中线是长、中、短线中承上启下的重要环节，如果探讨买入原则的话，“下级必须服从上级”是最重要的原则之一。类似行军打仗，上级不同意的行动，如果下级自以为是行动了，赢了也难讨好，败了则难逃重罚。股票操作上，短线买入时机必须是中线趋势良好的基础之上才把握大，确立的中线方向和路线，短线才有安全保障，此时，可以充分利用短线技术，比如缩量回试支撑线，60 分钟 K 线图均线或指标低位金叉，突破短期压力线等等，来获取短线收益。

当然，这里仅仅讨论从技术分析角度把握买入时机的问题，虽然这也是选股的重要要素，但具体选择买入哪只股票还需要综合基本面，市场热点等多方面的因素。特别需要提醒的是，熊市中任何选股方法都难免失效，还需从资金管理的角度来降低组合风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如何建立正确的卖出原则

郑旭东



北京大学经济学硕士，期货、证券投资从业13年，现就职于中信建投证券石家庄营业部。与河北电视台、《河北日报》、《燕赵都市报》等河北主流媒体长期合作，录制节目、发表文章，深受好评。2006第四季度，在投资者恐高时，发表《坦然面对资本市场的盛宴》等文章，彰显对市场的深刻领悟。日常工作中，重视对中小投资者的培训。1998年以来，一直组织主持每周"股民课堂"、"理财讲堂"等。

● 再好的股票也有要卖出的时候，卖早了，相当于宴席上没吃饱；卖晚了，又相当于别人吃饭自己买单，可见卖出时机的重要。

● 卖出不单单是个股的时机判断问题，还是投资组合管理的重要一环，切实需要一套正确的卖出原则。

● 牛市中，不要卖出在两到三周内就上涨了20%的"市场领导者"，不要卖出同行中上涨最快的股票，但牛熊转折后，即使"市场领导者"也要减持。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“千里搭长棚，没有不散的宴席”，再好的股票也有要卖出的时候，但卖早了，相当于宴席上没吃饱；卖晚了，又相当于别人吃饭自己买单，可见卖出时机的重要。

有时候也可以说买入是播种，卖出是收割，既要看庄稼长势（个股），又要看天气（大盘），还要观察邻居家有没有种更赚钱的经济作物（必要时换股）。卖出不单单是个股的时机判断问题，还是投资组合管理的重要一环，确实需要一套正确的卖出原则。

在强调“买入时机”的情况下，“卖出”往往是“得胜而归”，但有“小胜”和“大胜”之分。

因此，好的卖出原则应该有四个目的：

1. 让“胜利果实”尽量长大——“不卖”的原则
2. “胜利果实”不要烂掉——及时获利原则
3. 难有胜果时及早翻地改种——及时止损原则
4. “果实大小”的比较——换股原则

一、让“胜利果实”尽量长大——“不卖”的原则

1. 牛市中，不要卖出两到三周内就上涨了20%的“市场领导者”。因为这是真正强势的信号，您有可能持有的是一匹大黑马。

如图1所示，万科A(000002)作为地产龙头，在2006年秋到2007年秋一直处于涨势，在2006年11月初出现买点之后，沿5周均线稳步上扬，随后的12周累计涨幅超过120%，随后的一年中最高涨幅更是高达650%。如果买入后刚刚上涨20%就卖出的话，随后鱼中段的美味就无从享用了，非常可惜。

如图2所示，酒业龙头贵州茅台(600519)也是如此，2006年10月初形成买点后，沿5周均线攀升，短短16周上涨140%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

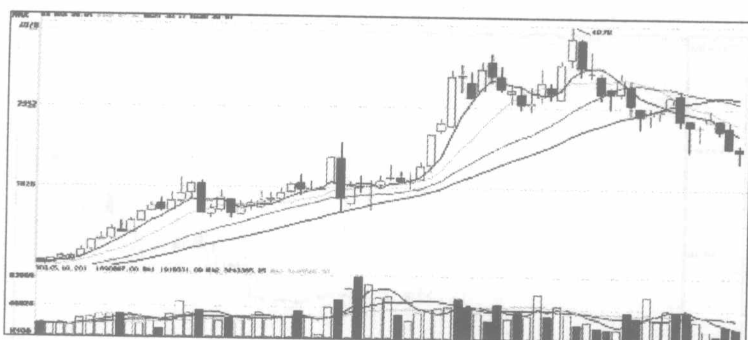


图 1 万科 A(000002)2006 年 11 月初以来走势

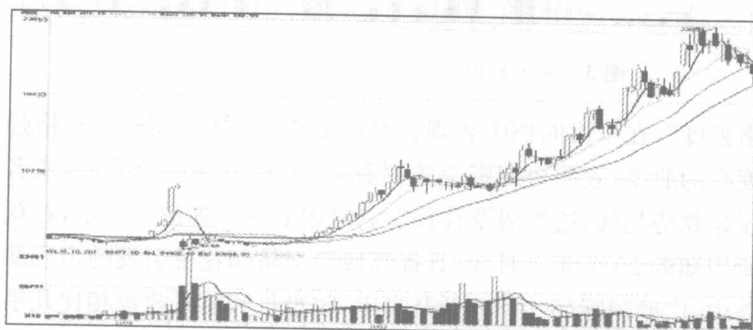


图 2 贵州茅台(600519)2006 年以来走势图

2. 不要卖出同行中上涨最快的股票

如图 3 所示，2006 年初的驰宏锌锗(600497)，作为有色金属行业中矿石自给率最高的企业，自然也最受益于产品价格上涨，成为有色金属板块，甚至全市场上涨最快的股票。如果此时担心短线涨幅比别人大而换入其他股票，收益会大打折扣。

3. 牛市回档时不要卖出表现抗跌的股票

在“如何把握最有利买入时机”中，大家已经熟悉了“相对价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

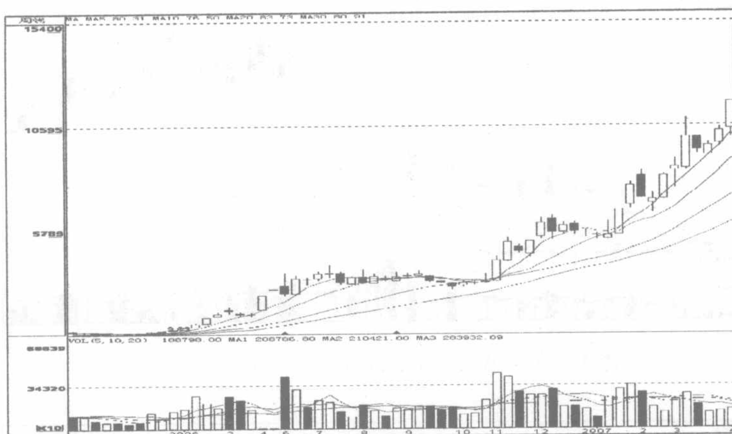


图 3 驰宏锌锗(600497)2006 年初以来走势图

格强度”，在牛市回档中表现抗跌的股票，正是短线相对价格强度高的股票，表明短期资金关照有加，一旦市场重拾升势，或者仅是跌势趋缓，这类股票往往会有抢眼表现。如图 4 所示，在众所周知的 2007 年 5 月 30 日提高股票交易印花税引发的市场暴跌中，广船国际(600685)低开高走，收盘价和前日收盘相比几乎没有下跌，在随后的几天中，虽然市场依然下跌，但该股逆势上扬，随后的 19 周实现了股价翻番。

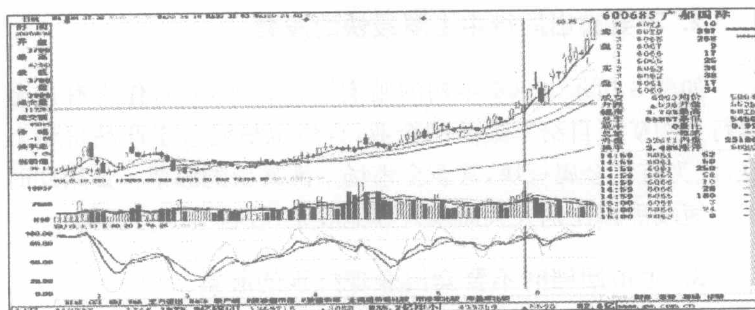


图 4 广船国际(600685)2007 年 5 月 30 日前后走势

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

再如图 5 所示：在 2006 年 6 月 7 日上证指数大跌 5.33%的恐慌行情中，两市不足 20 家飘红，滨海能源(000695)成为当日唯一涨停的股票，随后大盘企稳，该股果然不负众望，仅用 4 周时间即实现翻番。

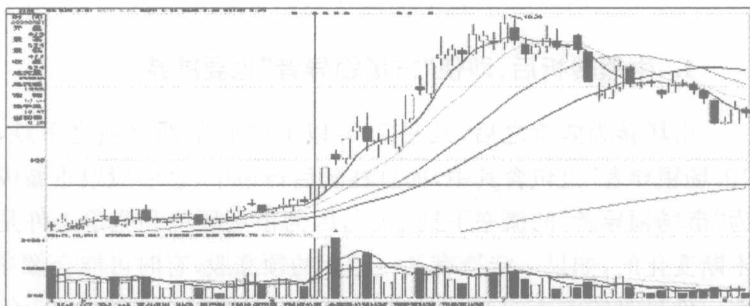


图 5 滨海能源(000695)2006 年 6 月 7 日前后走势图

4. 不要卖出累积涨幅不大且量价配合良好的股票

如图 6 所示，安泰科技(000969)2007 年 3 月之前涨幅落后于其他股票，但该股量价配合较好，且也具备非晶带材及太阳能

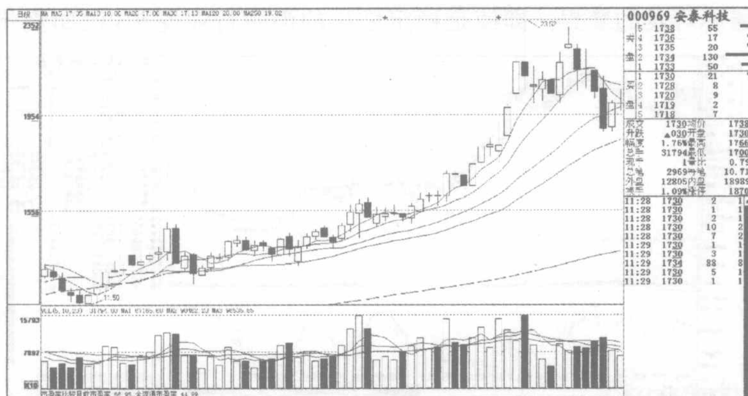


图 6 安泰科技(000969)2007 年 3 月前后走势图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

等新能源概念，因此在 2007 年 4 月份成为表现最好的股票之一，与此类似的还有随后上涨的大族激光、鲁阳股份等股票。

二、"胜利果实"不要烂掉——获利了结的原则

1. 牛熊转折后，即使"市场领导者"也要减持

市场转为熊市之后，几乎 75%以上的股票都会随之下跌，"市场领导者"也包含其中，而且在随后行情中，这些股票重新成为"市场领导者"的概率不到 20%，因为市场环境和竞争条件是不断变化的，如果一味持有某一时期的领涨股，有时可能会像穿着一件过时的大衣逛街一样令人难受。比如 1996 年、1997 年叱咤风云的四川长虹(600839)，在以后的行情中很难再呼风唤雨，惨烈的行业竞争和日新月异的科技进步，使电视行业业绩下滑严重，资金自然移情于更时髦的电子商务、有线网络等概念。证券市场发展突飞猛进，中国石化及众多银行等"巨无霸"陆续上市，四川长虹的市场权重也难以同日而语，重做市场龙头更是遥不可及的梦想。即使是稳定增长的消费行业龙头，比如贵州

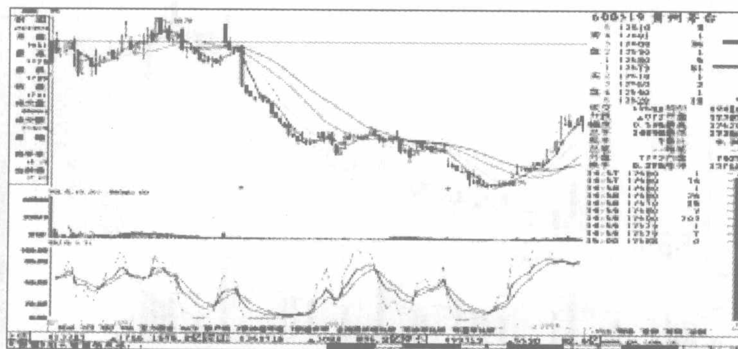


图 7　贵州茅台(600519)2002 年—2003 年下跌 50%的行情

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

茅台，在市场转熊后也难逃脱"腰斩"的命运，要知道，股票一旦下跌50%，则是需要翻倍的行情才能回到原来的高点，但翻倍行情很多时候像王宫里的公主，难遇且难求。所以大市如天气，天气恶劣，路再宽，车再好，也需谨慎出行！

因市场热点轮换而上涨两三个月之后，一旦跌破上涨以来的趋势线，则应果断卖出。因为据统计分析，一个市场热点在市场持续的时间多为一个季度，超过两个季度的概率非常小。回顾2005年6月以来的这波大行情，不难发现，几乎每一个季度都在更换市场热点。如图8所示，2006年第四季度风光无限的工商银行，在2007年整个上半年几乎没有表现，因为当时市场热点已经转移到资产注入概念以及交叉持股概念了。

图8 工商银行(601398)2007年前后走势区别

再如图9所示，2006年第2季度的有色金属板块也是如此，疯狂之后难免有一到两个季度的休整期，有的还能卷土重来，有的则一蹶不振，与其赌博式地煎熬，还不如好汉不吃眼前亏，何况出来还能参与其他刚刚启动的热点。

2. 不具备核心竞争力的股票因某题材刺激迅速上涨后，一旦跌破上涨以来的趋势线，则应果断卖出。

如图10所示，大众交通(600635)在2007年第2季度因交

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

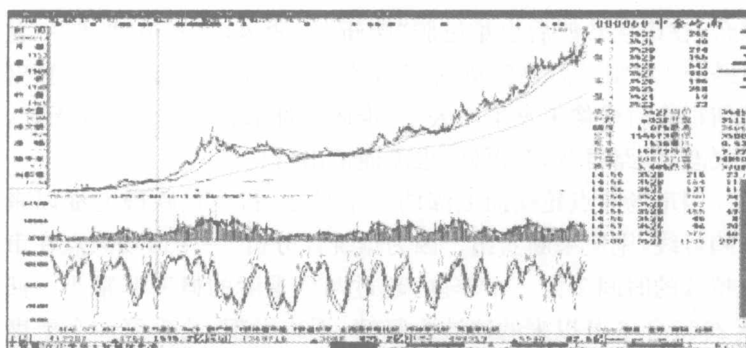


图 9 2006 年 2 季度中金岭南(000060)走势

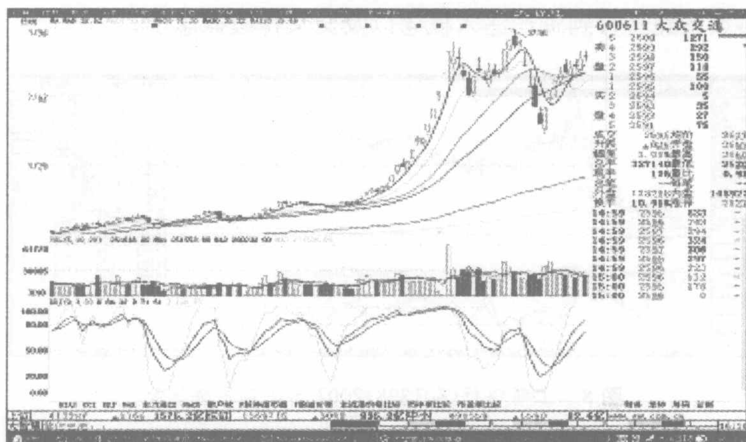


图 10 大众交通(600635)2007 年 2 季度前后走势

叉持股概念受热捧，但也仅仅是持续一个季度的行情而已。

3. 根据自己投资类型(长中短)或者资金分配(长中短)，当出现相应级别的卖出信号后，应卖出相应资金比例的股票。

如长线可以参考周线、月线组合；中线可参考日线、周线组合；短线可以参考日线和 60 分钟 K 线，当然还可以划分得更

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

短。以长线为例：月线良好的情况下，周线的滞涨信号可不予理会，但月线出现滞涨时，周线卖出信号比较可靠。

当然，分析周期可以根据个人的偏好调整，但一般来讲，资金量小的投资者往往定义为某类投资者，资金量大的投资者可以将资金在不同类型中按适当比例分配。当然，也可根据市场所处时期不同，同一类人或者资金量也可调整变化。

三、难有胜果时及早翻地改种——"止损"原则

证券投资是一门勇于认错的艺术，许多投资大师都将止损原则定为自己投资的第一要义。因为不论新手还是老手，无论高手还是低手，都不可能判断都正确，如果不能及时止损，迟早会遭受重大损失。好比盖大楼，如果不及时拆除不合格的墙体重新返工，大楼越盖越高，必定会发生灾难，区别仅在于有些是10层之后塌掉，有些是20层之后塌掉而已。

回顾2001—2005年熊市行情中许多投资者亏损累累的原因，主要是不知道如何避免巨大损失，没有果断卖出的止损原则。也许有人会说，我们也曾止损过，但往往一卖就涨，好像庄家专盯着自己似的，于是开始认为止损原则很糟糕，认为卖出是造成亏损的罪魁祸首。从多数投资者的经验来看，这确实是让人感到困惑的地方。

投资者的增量资金是有限的，股市下跌必须及时止损，目的是"留得青山在"，以图东山再起。正如老子所说："知止则不殆。"

那么，设定多少的比例比较合适呢？按照A股市场的波动规律，一般股票的通道宽为股价的10%左右，因此在强调重视买点把握的前提下，一般比买入价格低8%—10%，则往往上升趋势已经变化。同时，在资金三分法的组合管理思想下，在一个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票上损失10%左右，总资产刚刚损失3%—4%，即使只有三分之一的判断正确率，如果其中之一能获利20%以上，那么总体投资还是可以保本的。在赢利亏损变化很快的证券市场，3%左右的损失，心理上也是可以承受的，不至于影响到心态平稳。因此，笔者倾向于设置止损比例为8%—10%。

当然，这一比例的设定是在重视买入时机的前提下给出的，如果买入很随意，过分追高了，比如正好买在通道的上轨附近，那么下跌8%—10%，也许正好落在支撑位置上，这也是许多投资者一止损就涨的部分原因。所以投资者在选股选时上，一定要慎之又慎、反复研究，做到"胜兵先胜而后求战"，从根源上减少不必要的止损，但千万不要抵制止损，否则，就像开着没有刹车的汽车狂奔一样危险。

四、"果实大小"的比较——换股原则

这一原则适用于自己的股票并未出现常规的卖出信号，但相比较而言，市场有其他可能上涨更快的股票，则完全可以考虑换股，比如将非龙头股换成龙头股。

如图11，2007年12月3日，中青旅和大连圣亚同为旅游股，但中青旅和奥运关系更加密切，走势上量能更充沛，股价更流畅，虽然大连圣亚没有明显卖出信号，但完全可以换股操作，截至2008年1月3日，中青旅上涨43.26%(左侧图)，而大连圣亚仅上涨21.73%，表明阶段性换股成功。

除上述四大类卖出原则外，还有许多非常经典的卖出原则值得借鉴，比如：

某只股票每股收益连续两个季度明显下降时；

几个月的可观上涨后，第四次从底部突破时；

某个行业龙头下跌，无力反弹时，同行业中其他股票应

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

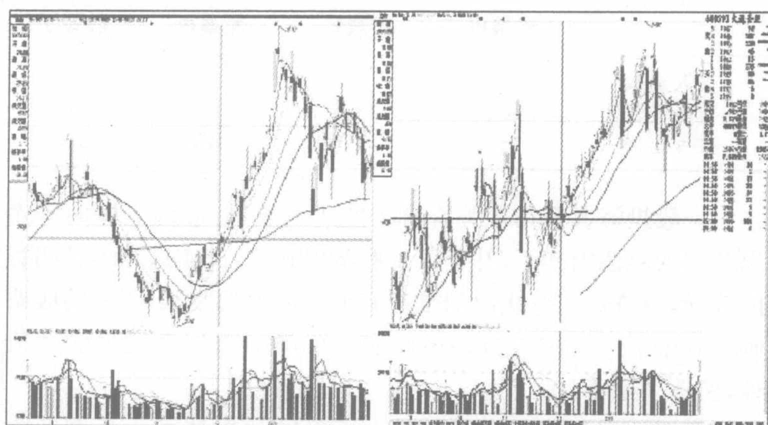


图 11 中青旅和大连圣亚走势图

卖出；

长期上涨后，单日以最大成交量收盘；

当阴线明显多于阳线时；

股票出现在跌幅榜上时；

持续上涨，衰减缺口出现时；

无量突破时；

突破后又连续下跌时。

只是这些更加侧重于技巧，或者说是在原则之下的一个讨论范畴。

从多年的经验看，仅熟知卖出原则还是远远不够的，因为卖出比买入更能考验投资者的心态。股票操作的实质是一场心理游戏，既是市场本身的角逐，更是与内心顽固自我的心智对抗。阻碍我们做出成功投资的，正是潜移默化中习得的思维定势和误导性习惯。比如"落袋为安"、"亏损不卖"、"买低价股"、"低买安全"、"不赚不卖"、"越跌越补"等等，假设目前某投资者持有下表组合。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

	股票甲	股票乙	股票丙	股票丁
买入成本	10	15	20	25
市场现价	9.5	13.5	22	30
盈亏比例	—5%	—10%	10%	20%

一般投资者都非常关心自己的买入成本，心理上倾向于卖出获利的股票丙和丁，补仓买入股票甲和乙，其实这并不是明智的选择，也许你正好卖出的是还有上涨潜力的股票，买入的股票则正好中了主力围点打援的圈套。也类似于把菜地里的菜拔掉，留下了杂草。

正确的观念＋正确的习惯＋正确的分析技术＝长期净收益。本文内容属于观念范畴，效果如何，还取决于投资者的分析技术水平（比如牛熊、热点、龙头研判）以及心态。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

看盘实战经验介绍

蔡猷斌



上证博客之星，中国证券网荐股英雄榜首位十星级英雄。从事证券行业多年，积累丰富看盘经验，2007年在香港出版3本证券类书籍，其中《透析A-H热门股》成为香港财经类畅销书。现任东方证券福州营业部高级咨询师。

- 看盘过程中既要观察大盘的动向，也要注意个股、板块的运行态势，这样才能在准确把握大盘方向的同时操作个股、板块。
- 收盘前突然涌现异常买单，要警惕庄家诱多。
- 看到某只股票突然拉升5个点以上时，要马上想到关联股票，若关联最密切股票还在绿盘或平盘，应当机立断，马上介入。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通过看盘技巧来获取投资机会对中小投资者来说较为实用。中小投资者属于市场的“弱势群体”，没有时间精力对上市公司进行实地了解，也没有优先获得信息的渠道。但是，股票的信息一般能够在盘面走势中体现出来，资金在建仓过程中总会留下蛛丝马迹，所以优秀的投资者们就可通过盘面细微变化来捕捉良机。从操作角度而言，中长线投资者更要注重上市公司基本面的分析；对短线投资而言，看盘技巧显得尤为重要，它能够使投资者获得较多的短线机会。

看盘过程中既要观察大盘的动向，也要注意个股、板块的运行态势，这样我们才能在准确地在把握大盘方向的同时操作个股、板块，才能获得成功。结合盘面特征，若大盘趋势向下，则操作中尽量少买股票或者不买，手中持有的股票也可考虑卖出；若大盘稳步上行，个股、板块活跃，则操作可进取些，甚至可追涨。所以看盘过程中要眼观八方，全面权衡大盘和个股情况，把投资失误降到最低水平。

一、大盘看盘技巧

1. 看大盘盘面走势是否健康稳定

通过盘面特征来判断大盘涨跌，这种看盘技巧除了运用常规的价升量增、价跌量减、高低点是否上移等一些投资者耳熟能详的基本方式判断大盘走向外，还要看热点是否集中，有没有全力做多的板块。比如，观察当日盘面，股指上涨过程中成交量有否同步放大，股指是否高点上移，若一波比一波高，显示上攻动能充足，股指有望继续上行；如果下跌过程中缩量，则表明抛压较小，有充足的买盘容易拉升股指。股指若能够在前期低点前拐头，则有望形成双底或多重底形态，股指盘稳上行的可能性较

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大；如若股指一波比一波低，则要警惕大盘下跌的危险。

再看看热点是否集中，是否有持续热点，只有持续做多板块热点，大盘才有上行基础。首先，盘中经常会碰到市场热点变换频繁，一个交易日内，五六个板块热点此起彼伏，你方唱罢我登场，但都无法持续，这有可能是主流资金利用制造局部热点掩护出货；其次，热点太多消耗多头能量，市场走强多是依托一两个持续热点。

2. 分析指标股、权重股的运行态势来判断大盘走向

指标股、权重股对股指的影响显而易见，大盘的走势往往受制于这些指标股，如沪市的石油、石化、银行板块、以深万科为首的房地产股对股指的影响大。超级主力经常利用拉升打压这些指标股来控制大盘的运行，所以我们可通过分析观察这些指标股来预测大盘的走向。比如 2008 年 7 月 4 日，午盘股指在低位做了双底形态，似乎要止跌回升，但是通过观察中石油、中石化，发现这两个指标股走势疲弱，并且逐波下行，因此对午后反弹不抱希望，下午股指果然受中石油、中石化拖累下跌。

3. 观察整体股票的走势判断大盘的涨跌

由于目前 A 股市场上的权重股对指数影响太大，所以有时候指数的走势不能反映大盘的实际运行态势。那么，通过翻看个股走势，把所有股票的走势浏览一遍后，对大盘走势会多一份认识。在指标股异动掩盖大盘的真实走向时，笔者一般会浏览一下个股的走势，看涨跌停的股票多不多？都是哪些股票？上涨家数与下跌家数比，有代表性个股的走势怎样等等。比如股指大跌 100 多点，我们发现跌停的股票才一只，说明这是由于指标股砸盘所致，个股恐慌情绪没有蔓延，那么后市在指标股停止砸盘后，大盘稳定的可能性较大，从而避免筹码低位出局。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二、个股看盘技巧

1. 收盘前突然涌现异常买单，则要警惕庄家诱多

对于一些新股民来说，在刚接触看盘时，特别关注个股的委比情况，当看到委买很多而委卖很少时，觉得这个股票很多人买，是好股票。但委托盘是可撤的，许多庄家就通过这种方式骗盘。因此，通过委托单进行操作只能作为参考，而不能将其作为操作依据。

对于股市中的高手而言，有些人更喜欢卖单大，他们认为卖单较大（比如每档挂几十万股卖单等），而股价没有出现大的下砸，只是维持小幅波动，很可能是庄家洗盘，这类股票如果是洗盘，则后市上涨空间较大。

当投资者看到某股票买单较多时，认为该股买盘踊跃，做多资金量大，往往会考虑介入。买单踊跃是好事，但有时买单出奇大的股票，则要考虑是否是主力做盘、诱多行为。这种现象的盘面特征往往为：股价不往上冲，底下买单几十万，甚至百万，有时还挂出几百万股的买单；只是挂着，并没有主动上攻，有的股票全天的成交量都不如一笔买单多。从心理角度分析，既然有这么大的买盘要求，为何不往上打，而只是挂着单，这明显是庄家在做局。尤其是收盘时突然涌出大笔委托买单，但股价还是盘着，那么诱多的成份居大；特别是买盘每档挂出百万股以上的买单，则是庄家想利用收盘诱多，引起市场关注。

因此，我们对于收盘时委比买单特别大的，如流通盘在 1 亿以下的，挂出 100 万股以上的买单，而股价并没有上冲的，则要警惕是否为主力诱多，第二天早盘出货。这类尾盘挂单异常的股票，庄家一般在收市后都会动用喉舌大肆吹嘘该股，用意是出货。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 观察股票联动性来寻找获利机会

由于行业、概念或者地域相关联，有些股票之间会形成密切联动性。因此，在看盘过程中，可以利用股票联动性特征，另辟蹊径。

看盘中我们经常碰到这种现象：比如有些股票当日已经涨七八点，追又怕被套住，不追又怕机会白白丢失，这时候就可寻找与之联系密切的股票。比如看到界龙实业放量大涨，并且从趋势看，该股很可能涨停，但追高又怕尾盘回落，从而被套，那么既要保证资金相对安全又可获利的方法之一，就是运用联动性。界龙实业一涨，我们就可观察同为迪斯尼概念的陆家嘴走势，若陆家嘴还在微涨边缘，则现价介入，胜算率较高。这种看盘方法还可运用在期货概念板块、农业板块等联动性较强的板块中。

联动性理想的操作方法是看到某只股票突然拉升 5 个点以上时，马上想到关联股票，若关联最密切股票还在绿盘或平盘，则当机立断，马上介入。比如 2008 年 7 月 3 日看到海虹控股(000503)突然放量拉升 5 点到涨 8 个点，有涨停趋势，我们马上要想到联系最密切的同为网络游戏概念的厦门信达(000701)，此时厦门信达(000701)才涨 1 个点，那么就可考虑现价介入，因为根据以往联动性观察，海虹控股(000503)涨停，则厦门信达(000701)一般能涨 5 个点以上，之后该股在海虹控股(000503)带动下涨停。

在市场上涨阶段，领涨股往往能带动相关股票涨停；在盘整阶段，关联股票也能涨 3%—5%；在调整市道中，关联股票也能被带动上拉。当然，某一只股票跳水也可能带动关联股票下跌，操作中也应注意把握。这种操作方式在大盘上涨阶段和盘整阶段最好用，在大盘阴跌市道中也可以用，只不过效果会差些。运

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

用股票联动性操作最大的好处是具有安全性特点，在有些股票拉升的时候介入关联性股票胜算率较高，因为关联性股票往往还在底部徘徊，即使领涨股被打回原形，关联性股票不一定下跌，因为它还没启动，有的时候关联性股票还反客为主，担当起领头羊的角色，使投资者得到意外惊喜。

3. 从量价配合中寻找投资机会

笔者比较注重成交量的变化，认为股票的走强在成交量方面一般都会留下一些做盘痕迹。主力吸盘有时候是隐蔽的，但偶尔又会打几单试盘，因此，可以观察股票成交量的变化，寻找投资机会。这种选股方法是通过适时观察盘面股票交易情况来实现的，并要求看盘的时间较多，而且对个股往常走势较熟悉。

这种方法主要是通过观察个股当日成交量变化情况以捕捉机会，主要途径有两个：

第一种方法，是观察沪深两市 5 分钟股票涨跌幅排名。一个股票有异动，往往能在 5 分钟排行榜中看到它的身影，然后再看成交量情况。如果无量上涨，那就暂时不管它，如果有量上涨，而且买单踊跃，那就多仔细观察。笔者对于一个股票单笔有无放量的界定是：4 000 万以下流通盘的股票单笔有 5—10 万股就算放量，并且一个交易日内要有 5—7 次这种单笔放量。4000 万—8 000 万流通盘的股票单笔成交量要在 10—30 万之间，才算放量。比如在 2006 年 4 月初的时候，笔者在 5 分钟涨幅榜上看到东北制药(000597)的身影，然后打开实时走势图，看到该股几分钟之内从 2.64 元涨到 2.73 元，单笔一般都有十几万的量，十几万、几十万的买盘很快跟进。东北制药这么多笔几十万的成交量，非小资金所为，而且大盘在震荡阶段，东北制药的此番异动应是主力试盘动作。当时大盘处于盘整阶段，再看股价 2 元多，已经是很低位置。此股历来活跃，也有基金入驻，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本来就可以买，再加上有异动，就更可以买。接下来也不用急着买，可以再观察几天，如果走势强劲，又涨得不多，就可以买。这里要注意，很多庄家为出货，也会故意拉升股票，以引诱买盘，有时候下面买盘多达一百万，甚至几百万股。以经验来看：如果股价没在涨停板位置，流通盘在2亿以下的股票，在买盘位置挂单达到百万以上的，90%都是诱多。另外，有的股票底下买单特别多，但不往上打，往往也是诱多。

第二种方法，是把认为价值低估的股票列在自选盘中，然后观察量能变化。如果交易异常的，就多加关注，如平常单笔成交才几万股的，突然出现几笔十万以上的买盘就要引起注意。因为，此类股票你本来就认为股价低估，现在有异动，一般是可以买进的。

这种看盘方法对短线操作的股民朋友帮助较大，在大盘盘整阶段，通过实时成交量寻找股票的方法最理想，特别是在市场平稳阶段有动作的股票最容易看出来。

4. 寻找走势独立的股票

这里，走势独立的股票的界定是：(1)走势受大盘或相关板块影响小；(2)与关联板块联动性不强，走独立行情；(3)抗跌性较强，或者稍有涨幅但涨幅不是巨大；(4)明显有资金看护；(5)选取的股票最好是基本面良好，业绩稳定的股票，这样可减少庄家骗线的概率。

这类股票一般筹码比较稳定，多数股票处于蓄势阶段，这类股票往往容易演化为大牛股，介入此类股票往往能够获取超额利润。现在A股市场容量大了，齐涨共跌的现象已很少存在，也使个股走独立行情成为可能。有些走出独立行情的股票可能存在骗线，但是更多股票属于强势品种。

选取走势独立的股票的最佳时机是在大盘震荡或者调整阶

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

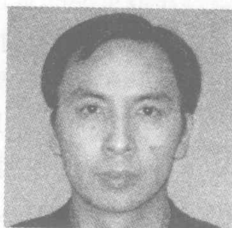
段。在大盘涨升阶段，鸡犬升天，良莠不分，看不清真正好股票，而在震荡调整阶段方见英雄本色。此阶段许多股票跟随大盘涨跌，没有个性，而能够不受大盘影响，走势独立稳健的股票不多。因此，可以很容易筛选出走势稳健独立的一些股票，定在自选盘中。此阶段选股还有一个好处，大盘处于震荡阶段，个股拉升机会不大，可充分考虑，从容布局。

在市场走牛环境下，走势独立个股成为牛股概率更大，比如 2006 年初的宝钛股份（600456）、宁波华翔（002048），就属于这类股票。当时大盘一直在 1300 点附近震荡，许多股票都随大盘涨跌而上下震荡，而宝钛股份一直在 14.50—15.20 元之间小幅波动，走势完全不受大盘影响，成交量也很温和。当时中小板股票纷纷破位或整理，惟独宁波华翔还在 10 元多位置徘徊，完全不受中小板弱势影响，一个月后该股果然涨到 20 多元。更远的笔者还记得，好多年前，有一轮也是市场狂追高价股，5 元以下的低价股成为大肆抛售对象，而有一只低价股北满特钢（龙建股份，600853）并不理会低价股弱势氛围，逆势走强。一段时间后，该股成为市场中明星。总的来看，走势独立个股走强概率明显高于其他个股。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

把握价量动态变化

何少杰



长江证券上海天钥桥路营业部市场总监、证券分析师。6年从业经历，曾担任第一财经、浙江经济电台、成都人民广播电台、江苏经济台等证券栏目的特约嘉宾。擅长反市场操作，偏好价值投资选股；擅长家庭投资理财规划，属证券市场中实战派人士。

● 股票的选择很重要，但时机的把握也不容忽视。在行情低迷的时候，80%—90%的股票均会出现下跌；在行情高涨的时候，80%—90%的股票都是上涨的。

● 股市是一个很复杂的动力系统，它的力、空、时就体现在股市中的成交量、价位和循环上。只了解市场动力和股价起伏的空间还不够，更重要的是时间，因为产业大循环才是股价涨跌的最基本原动力，成交量只是已发生的原动力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一、选时比选股更重要

在与很多股民和部分专业人士的交流中，大多数人都认为，股票操作最重要的是选股。但是笔者认为，在股票操作中，股票的选择固然重要，但时机的把握也不容忽视。在行情低迷的时候，80%—90%的股票均会出现下跌，在行情高涨的时候，80%—90%的股票都是上涨的。例如2006年3月—5月上涨行情中，即使不懂股票的人，也可以在其中获利。时势造英雄。我们将重点讨论的是，如何把握高成功率投资的阶段，以及正确把握买入和卖出时机。

通过成交量和股指或股票价格之间的动态变化，可以了解资金和筹码的转换，从而找到正确的买入时机和卖出时机。

二、成交量与股指动态变化的四种情形

1. 高位的价量背离

个股成交量为近期最大量或次大量，而股指却出现带长上影线的横盘整理走势，这种情况一般出现在短线高位。此时筹码在散户和机构手中转换，一般是散户见短线强势而盲目进来追价，但机构和高获利者却借机出货，所以出现高位放量滞涨的走势，我们称之为高位的价量背离。这种情况一般是中短线卖出信号，急涨要把握减仓，规避风险。从逻辑上来讲，当这一天成交量大幅上升，如果筹码锁定良好，没有机构和高获利的资金集体大幅减仓的话，当天股市应该是大涨，因为有充沛的新增资金流入市场。但是实际情况却正好相反，出现高位滞涨的疲弱走势，就证明在散户不断推高的过程中，高获利的筹码（大部分在机构手中）开始获利了结，从而出现大幅换手。在这种情况下，我们的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资策略就是，无论获利与否，跟随主力资金操作，规避风险。

以下是近几年的实例（成交量均以沪市为例）：

例 1：2004 年 9 月 24 日，当天成交量为大半年以来的最大量 288 亿元，当天走势为带长上影线的中阴线。且前期出现一波短线的凌厉走势（1259 点—1496 点），此时风险远大于机会，是非常明显的卖出信号。

例 2：2005 年 2 月 25 日，当天成交量为近 4 个月以来的次大量 144 亿元（2 月 22 日为最大量 148 亿元，当天走势为价量具扬），当天走势为带长上影线的十字星。同样前期出现一波短线反弹走势（1187 点——1328 点），此时也是短线卖出信号。

例 3：2005 年 6 月 9 日，当天成交量为近 8 个月以来最大量 203 亿元，当天走势出现放量滞涨，收出带长上下影线的小红 K 线，此时二线蓝筹股换手积极，散户追价相当多，同时一线大盘蓝筹股低价，有机构资金进入，形成有进有出的分化格局。同样前期出现一波强势的短线反弹（998 点—1146 点），此时也是短线卖出信号。

例 4：2005 年 8 月 18 日，当天成交量为近期反弹的最大量 235 亿元，该天走势在前 3 个小时出现放量横盘震荡，最后一个小时终于放量下跌，很多散户再一次被套在了高点。同样，前期出现了大幅反弹（1004 点—1201 点），此时短线卖出信号非常明显。

例 5：2006 年 5 月 16 日，当天成交量创下几年以来的新高，达到 541 亿元，当天走势冲高回落，收出长阴线。从短期格局来讲，市场在高位出现了大幅换手，获利资金出逃现象十分明显，投资者就应该在此后震荡横盘的时候及时减仓。特别是短期涨幅过大的股票，应该及时获利了结。

例 6：2007 年 1 月 4 日—1 月 23 日之间。高位滞涨，机构换仓的迹象十分明显，并且在 1 月 23 日创下了近一段时间内的最大量 1106 亿元，但是股指却出现大幅震荡，这就是最为明显

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的短线减仓信号。

例 7：2007 年 5 月 30 日，是当年著名的"5·30"大跌。5 月 30 日，成交量达到近两年牛市行情的巅峰状态，成交量达到 2755 亿元。当时管理层调控市场的态度明显，从市场反应来看，短期即将进入大幅震荡调整，短线减仓的信号也十分明显，特别是短线涨幅过大的股票。

例 8：2007 年 10 月 12 日，当天成交量是近 3 个月以来的最大量 2215 亿元，股指也是一样的大幅震荡，风险不断的集聚，中短线减仓迹象十分明显。而此时深圳市场已经连续在高位震荡两周，上档压力十分沉重。

历史总会不断地重演，虽然每一次各有不同，但是无形之手总在调控市场，经验可以借鉴。操作中遇到上述情况，应该谨慎一些，小心驶得万年船。

2. 价涨而量增

成交量温和放大，股指一波比一波高，形成价量具扬走势，我们称此成交量为攻击量。此时操作股票可以适当追价，拉回量缩时，则可以保持低接，因为后市还有高点，是短线建仓良机，这种情况一般都出现在行情的前期和中期。

例如 2007 年 7 月 19 日—2007 年 8 月 18 日之间，2005 年 12 月 6 日—2006 年 2 月 8 日之间，2006 年 3 月 13 日—2006 年 5 月 16 日之间，2006 年 8 月 8 日—2007 年 1 月 23 日之间，2007 年 3 月 6 日—2007 年 5 月 30 日之间，2007 年 7 月 16 日—2007 年 10 月 12 日之间。

3. 价跌而量减

成交量逐步萎缩，股指一波比一波低，且弱势股延续弱

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

势，短线强势股往往也是一日行情，经常出现个股大幅下挫而引起同类个股跟着杀低。市场热度还在，下跌仍有接盘。此时为弱市行情，并未到达底部。操作上应该轻仓或者空仓保持观望，以规避风险。在这种时候，极易出现多杀多的大跌情形，由于我国股市没有做空机制，所以在这种时候，空仓是最好的选择。

这种例子在四年的熊市过程当中，简直数不胜数。大家可以详细研究每一波下跌时量价关系的变化，最后详细分析当时的基本面和市场心理，就可以作出正确的判断。

上述两种情况，我们一般认为，价量之间的情形是正常的，并未出现背离或者其他特别的情形。从逻辑上判断，价涨而量增是不断地有新增资金入市，在新资金的不断推动下，股市自然而然不断上扬。但价跌而量减是今天比昨天入市的资金明显减少，资金流出迹象明显，在资金不断离场的情况下，股市自然而然是下跌的。因此上面的两种情况在操作上是正好相反的，前者可以重仓持股，等待卖出机会；后者则是轻仓或者空仓观望，等待买入的机会。

4. 低位的价量背离

这种情况一般出现在大跌之后，成交量持续萎缩，达到近期以来的最低量。在几年前的熊市过程中，地量一般在40亿—50亿之间，在近几年的牛市中，一般为前一阶段最大量的1/3—1/2左右。同时当天的股指却出现了横盘震荡或者是小阳线的走势，这就形成了低位的价量背离买进信号。在这种情形下，选择股票操作的成功率在90%以上。这种情况也可以称为窒息量，因为上涨无量，下跌也无量，表示此时市场人气涣散达到最低点。下跌时，短线资金也不敢进去抢反弹，该止损的也都止损了；上涨时，散户也不敢追价，担心是诱多，手中持有股票的投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

者由于损失惨重，也不愿把筹码杀在低点。所以就形成了杀也无量，追也无量几乎窒息的情形。此时，散户手中的筹码已经所剩无几，可以推测筹码又回到了机构的手中，此时一波经过大幅压缩换手后的爆炸反弹行情也就呼之欲出了。这时就是最佳的买进机会，即使不做股票，操作ETF和其他指数型基金也至少可以拿到和大盘涨幅同步的利润，积少而成多，聚沙而成塔。长此以往，收益将是非常可观的。

以下是市场中的实例（成交量以沪市为例）：

例1：2004年9月12日，当天的成交量是近期的最低量，仅为33亿元。但是当天却收出了一根小红K线，这就形成了严重的低位价量背离，且前期经过大幅下跌，大盘已破了2003年创造的最低点1307点。当时的市场情形就和上述情形一模一样。此时就是一个胜算非常之高的买入机会，而此后的走势也正如所料。此时黄金、钻石掉满地，只等识货的投资者来捡。

例2：2005年2月1日，当天的成交量只有49亿元。前期经过4连阴的大跌，成交量一直维持在40多亿元的低量。当天在成交量很小的情况下，却收出了带长上影线，下影线很短的十字星。经过四连阴的下杀，市场当天创了几年以来的最低的1187点，市场中的情形跟上面所讲也是非常相似，是最佳买点之一。

例3：2005年6月3日和6月4日上午，6月3日成交量只有47亿元，但股指来到1000点附近，当天也是一个低位的十字星。而且第二天上午一路缩量下杀，跌破了1000点，最低到998点。当时的市场情形相信大家都印象非常深，市场一片黯淡，很多机构悲观预测大盘要到900点甚至700点。市场无论从市场的心理承受力还是从筹码的换手来看，都是一有风吹草动，草木皆兵。散户手中除了那些死猪不怕开水烫的人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以外，还有筹码的人寥寥无几。黑夜将尽，黎明的曙光已悄悄来临！

例 4：2005 年 7 月 7 日和 7 月 19 日，在 7 月 7 日，成交量仅有 37 亿元，却收出了小红 K 线。7 月 19 日当天成交量只有 41 亿元，也是小红 K 线。当时是在连续 8 连阴之后，是 10 年以来大盘连续收阴时间最长的一段时期。盘中绩差股东倒西歪，大多数股票大跌 40% 以上，股指又到了 1000 点附近。大家可以自己分析一下，当时市场的心理和筹码变化。

例 5：2005 年 12 月 1 日，当天成交量只有 42 亿元，收出十字星。但是此后两天连续诱空洗盘，继续打压市场中大多数散户的信心。殊不知，最好的买点就在大多数人不敢建仓的时候。

例 6：2006 年 3 月 10 日和 11 日，连续两天成交量大幅萎缩，只有前期最高量的 1/3 左右，而股指却出现红十字星和中阳线，明显的低位价量背离。

例 7：2006 年 8 月 8 日—8 月 25 日，长达半个月的低位价量背离，成交量只有前期最大量的 1/3，甚至到了最大量的 1/3 以下。后市只要成交量有所放大，股指就会开始上涨，也是最佳的中线建仓良机。

例 8：2007 年 7 月 11 日—7 月 19 日也是最为明显的低位价量背离的情形，读者不妨自己分析一下当时的市场情形。

在股市中，历史总在不断地重演，虽然每次略有不同，但是筹码的转换却具有相同的规律性，即当筹码慢慢集中到机构手里，而大部分散户因为恐惧将股票杀跌空仓，不敢去买股票时，一波行情即将来临。当筹码在高位，大部分散户进来追价，从机构手中又换到散户手中时，一波下跌调整即将开始。这就好像做算术题，不管数据和实际情况如何变化，只要你将公式牢牢记住，解答就变得非常容易了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三、诱多与诱空

在市场中，高位换手基本都走出了M头的震荡走势，并出现了引诱散户进去追价，使高获利的筹码更加充分地被散户接盘的情况，这就是诱多。一般情况下，在高位震荡的时候，当行情再度反弹逼近或者超过前期最大量阶段的市场高点时，成交量却并未同步放大，从而形成了假突破。在这种情况下，投资者应该立即减仓，后市下跌的幅度和空间一般都比前面M头的第一次下跌要大。而诱空正好相反，一般发生在低位，行情即将上涨的时候，就是在市场相对比较低迷，成交萎缩，没有多少散户敢买股票的时候，通过洗盘拿到更多的便宜筹码。

例如，诱多发生的主要时间有：2005年9月15日—9月20日，2006年7月5日—7月12日，2007年6月19日—6月21日，2007年10月31日。

诱空出现的时间主要有2005年12月5日、2006年8月14日、2007年7月16日。

四、价量时动态变化构成股市动力系统

以量破价，就是在股市反转之初或在行情发展的中段，要想突破前期的筹码密集区，或者整数关等压力位时，必须出现攻击量的形态，形成价量具扬的走势而突破压力位。在这种点位充分换手，解套盘和短线获利盘的筹码被充分消化，才有利于行情的进一步发展，否则就会出现短线高位的价量背离。

股市是一个复杂的动力系统，它的力、空、时就体现在股市中的成交量、价位和循环上。所以研究技术分析一定要价、量、时三者兼顾，缺一不可，否则都是不完整的。价格可以了解其波动力，成交量可以了解市场力量的转换过程。但是只了解市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

动力和股价起伏的空间还不够，还有最重要的时间，因为产业大循环才是股价涨跌的最基本原动力，成交量只是已发生的原动力，产业循环才是未来的原动力。这就如万事万物的运动都是由力、时、空完整构成的。而在股票投资中，成交量代表力量，价格代表空间，循环代表了时间，三者缺一不可。

通过价、量、时的动态变化，就容易分析出筹码的转换和在市场中各群体的心理变化。然后定下大盘行情的基调，就可以很好地掌握节拍，顺势而为。就如孙子兵法中所说：谋定而后动。

对于市场中群体心理反应分析的重点，就是要明白在市场中不同群体的目的。对于机构投资者来讲，他们的目的就是逢低借各种消息和手段拿到自己想要的筹码，行情热络时，卖掉手中股票，兑现获利。对于散户来说，当看到股票下跌，不断创新低，利空频频，成交量非常低迷的时候，不知道股票还要跌到什么地方去，由于害怕而把手中持股杀低，空仓的人也不敢进去买股票。当看到股票涨上来时，觉得行情好了，而且周围的人都说股票赚了好多钱，就抑制不住冲动，赶紧去追点股票，生怕踏空这波行情，而手中有股票的也舍不得抛。这便是机构和散户在大盘转折点时的心理活动。所谓的反向操作，就是要跟市场中的主体——散户相反。因为当筹码大部分集中在散户手里时，一波行情下跌就要开始了；当散户大部分空仓时，一波行情就要来了。你所要做的就是和他们相反，从另一种意义上来讲，这时的做法就和机构相同了，这时你离成功就不远了！这就是股市中的市场心理学。

五、市场心理学的实战运用

对于市场心理学在大盘判断中的运用，谨记两句话：一是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行情总在快乐中死亡，在绝望中重生；二是行情总在怀疑中慢慢上涨，在确定中落下帷幕。

当行情来到低点，极度低迷之时，一般会出现低位价量背离的形态，出现杀也无量，追也无量的窒息量情形。大部分散户要么害怕被套不敢买股票，要么害怕还要往下跌，急急忙忙止损，筹码就由散户手中流到了机构手中。当行情初期，股票慢慢上扬，散户先害怕是诱多，不敢去买，即使买也只是轻仓。行情继续发展，疑虑慢慢消除，仓位逐渐加重，没有买股票的人看见别人都赚了，害怕错失行情，慢慢进来抢股票，行情逐渐热闹起来，大家一片喜气洋洋，筹码在不知不觉中又到了散户手中来了。在这种时候，一般伴随技术形态的是高位的价量背离，出现放量滞涨。而此时行情会走出一波高位震荡走势，一般情况分两步，先是短线拉回，这时已经有很多散户高度警觉，立即跟着抛出手中个股，准备到低位再接回来，但也有部分散户认为是主力诱空洗盘，选择持股，这时市场开始出现分化。但大盘一般的确会有短暂拉回，这时部分手中持股的散户也会因害怕而杀低。但行情却往往出乎大部分人的意料之外，再来一波上涨。这时大家都会认为前面只是一波调整洗盘，真正的主升浪即将来临，这时拿着股票的投资者就暗自高兴，自己没有被洗掉，更加坚定了持股信心。卖掉股票的人就感到懊悔，赶紧将卖掉的股票捡回来，想等待主升浪的来临。在这个时候，一般都配合利好放出，以坚定散户的持股信心，使散户放松警惕。这时盘中一般热点转换很快，没涨的股票出现补涨，主力股疯狂拉抬，做最后的出货；而前期主流股已开始率先回调了，但是散户投资者的心理却更加坚定持股，正充满希望的等待一波主升浪来临，殊不知机构已经悄悄开溜了。

当行情开始下跌时，因为有前车之鉴，大家都认为只是短期回调洗盘，怕被洗掉，都不卖股票；前期卖出股票的反而进来准

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

备抢反弹。此时表现在盘面上，就是价跌但是成交量仅仅是略有减少，因为下档有接盘。筹码继续从机构手中留向散户，等散户醒悟过来时，往往行情已走到下跌的中后期。此时机构手中筹码已不多了，到了行情极度低迷，成交量极度萎缩，散户终于将股票杀在最低点时，一个循环又开始了。在这时往往利空频频，机构借机用筹码不断打压，大盘连创新低，动摇散户的持股信心。

这便是市场的循环变化，虽然股指不断变化，情形各有不同，但市场心理的变化却是一个不变的循环。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

看盘、买卖与仓位控制

刘建国



方正证券注册证券分析师。曾担任台州电视公共财富频道、浙江经视等股市专题节目的特约嘉宾，并在各大证券报、网站发表了多篇证券分析文章。善于分析财务报表来挖掘潜力个股，擅长利用股市共振来把握市场机会。目前总结了股市共振、股市操作模式、股市实战技巧三套股市资料。提倡“投资成功＝正确的投资理念＋好的选股模式＋有效的盈利模式”。

● 调查显示：能够在市场中盈利的投资者，不仅在买卖时机选择上表现出色，更重要的是仓位控制比较恰当，在机会来临时敢于重仓满仓。

● 在考虑一笔交易时，其获利的潜力至少必须 3 倍于可能的亏损，我们才能够付诸实施。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一、大盘与个股的共振

上世纪中叶，法国昂热市附近一座长 102 米的桥，因一队士兵迈着整齐的步伐形成共振而造成桥塌人亡事故。就桥梁的本身负载能力而言，远远超过了这队法国士兵的重量，但由于士兵们步调整齐、节奏一致，步伐周期与桥的固有周期相近，引起桥梁共振，结果大桥在这种齐力的作用下倒塌，这就是共振的力量。股市也是一样，当股市中的内在波动频率与外来市场推动力量的频率产生倍数关系时，便会出现共振现象，令市场产生向上或向下的巨大能量。

回顾历史走势不难发现，股价走势经常大起大伏，这就是共振作用在股市中的反映。共振可以产生势，而这种势能引发人们的情绪和市场行为，产生一边倒的情况。向上时，人们情绪高昂，蜂拥入市；向下时，人人恐慌，股价狂泻。

股市中的共振现象往往能为投资者提供非常有效的买卖时机，帮助投资者把握共振带来的市场机会和规避共振产生的市场风险。因此，投资者应对共振现象多加研究，除了政策面、技术面、基本面的共振外，对大盘和个股的共振研究也至关重要。

大盘和个股的共振主要体现为中期共振和短期共振。在国内齐涨齐跌的市场中，研究大盘趋势成为投资者在证券市场投资是否成功的关键。大盘单边向上，多数投资者会从中获利，资产增值速度较快；大盘单边向下，多数投资者将处于亏损状态。对于大盘的判断，建议投资者可采用均线判断法。均线可判断一段时间股价的运行趋势，是大家比较熟悉的一种分析工具，在实战中具有较高的参考价值。但具体操作中，建议投资者最好设定一条均线来指导自己的操作，如 18 日均线。如果股指或股价站上 18 日均线并且 18 日均线向上运行，操作上以买入做多为主；如果股指或股价跌破 18 日均线并且 18 日均线向下运行，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

操作上以卖出做空为主。比如，2004 年 4 月 9 日大盘指数跌破 18 日均线，并且 18 日均线向下运行，这段时间以卖出做空为主，在走势维持向下的情况下空仓休息为宜。

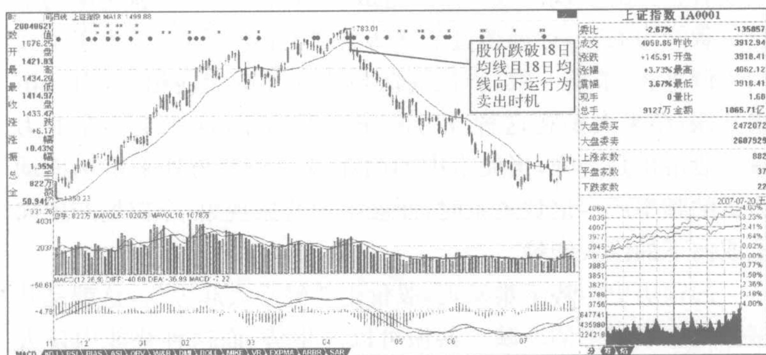


图 1 2004 年 4 月大盘 18 日均线运行趋势图

又如 2006 年 8 月 25 日，大盘指数站上 18 日均线，并且 18 日均线向上运行，在大盘指数跌破 18 日均线或 18 日均线拐头向下前，这段时间则可以顺势做多。

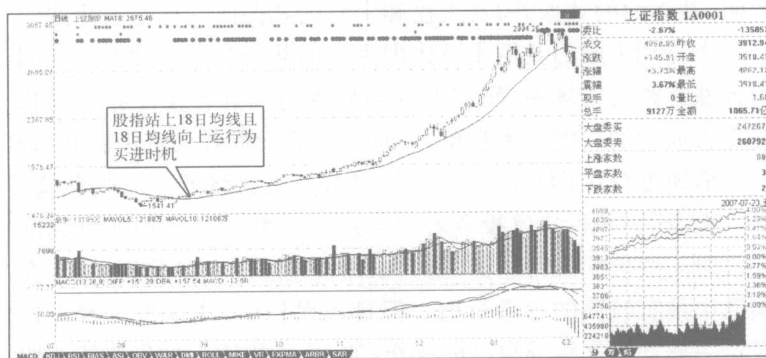


图 2 2006 年 8 月大盘 18 日均线运行趋势图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

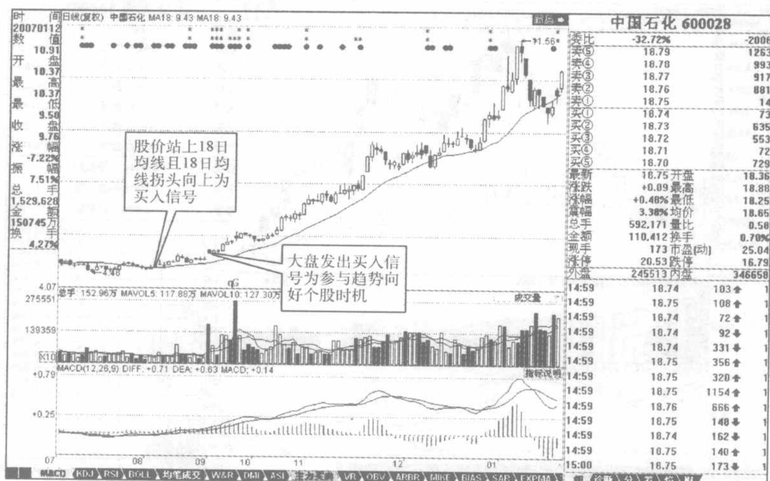


图 3 2006 年 8 月中国石化与大盘共振的趋势图

利用 18 日均线确认大盘处于上升阶段，这时对于 18 日均线也是处于上升阶段的潜力股可重点关注，有合适机会可跟随趋势做一波。如中国石化(600028)，2006 年 8 月 3 日股价站上 18 日均线且 18 日均线开始向上运行，随后 2006 年 8 月 25 日大盘指数站上 18 日均线，大盘和个股趋势均向好，形成共振，这时个股的股价多在大盘上涨的配合下，会表现出更大的上涨力度。

利用技术指标的共振也可研判大盘的运行方向，如周线 KDJ 与日线 MACD 的共振。具体说来，就是周线 KDJ 和日线 MACD 同时向上运行，操作上以买入做多为主；如果周线 KDJ 和日线 MACD 同时向下运行，操作上以卖出做空为主。对于投资者来说，可从政策面、技术面、基本面、资金面等多方面来研判大盘的运行趋势。当政策面、技术面、基本面、资金面等在同一时间段向好时，大盘一般都有一波较大的涨势，操作上以买入做

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

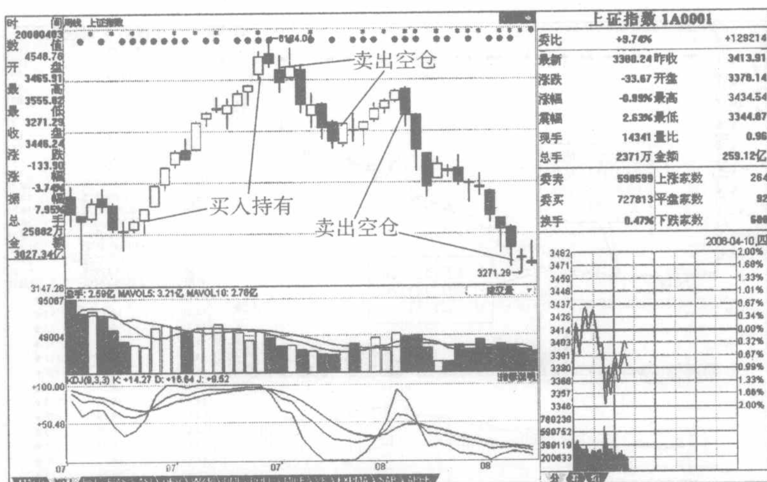


图 4 2007 年底—2008 年初的周线 KDJ 运行图

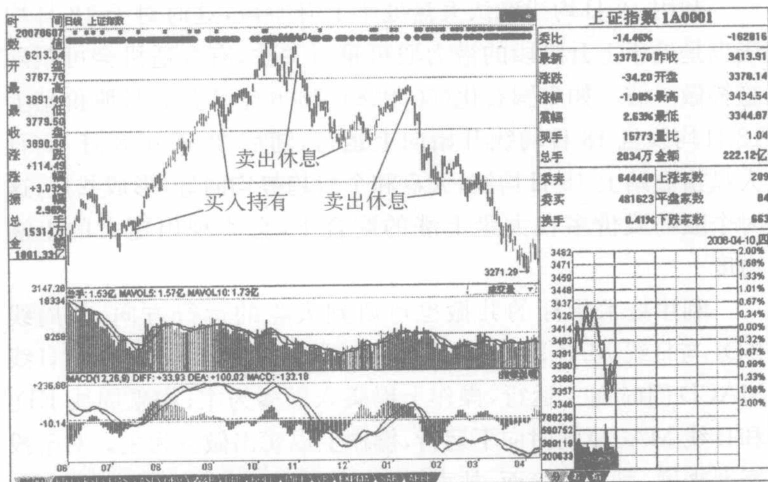


图 5 2007 年底—2008 年初的日线 MACD 运行图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

多为主；当政策面、技术面、基本面、资金面等在同一时间段向坏时，大盘相应会有一波较大的跌势，操作上以卖出做空为主。

根据研判确认大盘处于上升阶段，可利用大盘和个股的共振中线操作，也可利用大盘和个股的短期共振来把握个股的短线机会。

大盘与个股的短期共振要求在操作上做到不仅把握个股的短线走势，更要把握大盘的短线走势。当个股短线调整到位，同时大盘短线也调整到位，这时是短线参与的最佳时机。因为此时大盘和个股均短期调整到位，都有反弹或拉升的要求，此时个股反弹或拉升时，在大盘的配合下向上的力度会更大；即使个股下跌，在大盘短期反弹或拉升的支撑下，股价跌幅也会有所减少。如此利用大盘与个股的短期共振进行短线操作，操作成功的概率会明显提高。

对大盘和个股短期是否调整到位的研判，建议大家使用大盘或个股 60 分钟周期的 K 线图。首先我们可以从技术指标角度来把握 60 分钟周期 K 线运行情况，比如 2007 年 7 月 6 日下午 2 点，大盘经过一波下跌，技术指标调整到底部区域并出现拐头向上，指数企稳反弹，说明大盘短线调整到位，为短线买入时机。这时所选股票若同时出现技术指标调整到位，股价开始企稳，可择机短线参与。如中钨高新（000657），2007 年 7 月 6 日下午 2 点，在大盘企稳的同时，个股股价也企稳回升，可短线择机参与，随后股价出现一波拉升。2007 年 7 月 17 日 10 点半，大盘经过一波下跌，技术指标也调整到底部区域并拐头向上，指数也出现企稳反弹，说明大盘短线再次调整到位，也为短线买入时机。该股股价也出现调整到位，也可短线择机买入，随后股价也出现较好的表现机会。利用大盘与个股短期共振买入后，股价在短期共振的推动下多会出现冲高的机会，随后等待短期技术指标出现高位钝化，择机卖出，完成一次短线操作。这样的市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

场机会较多，选择性地参与自己有把握的市场机会，一般都有一定的获利机会，利于提高短线操作的成功率。

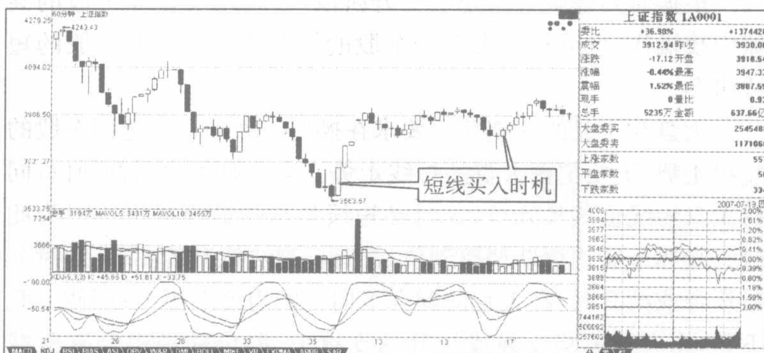


图 6　2007 年 7 月初大盘 60 分钟走势图

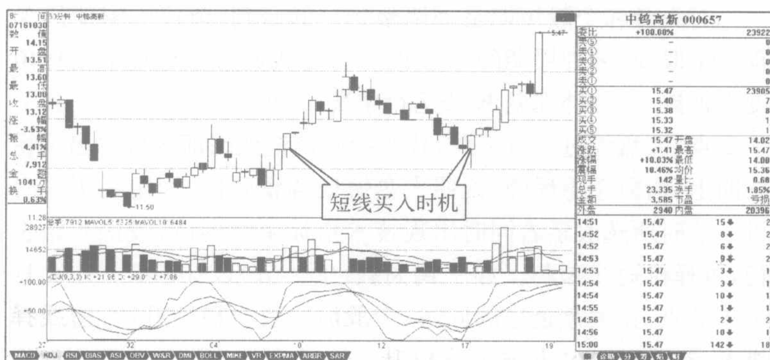


图 7　2007 年 7 月初中钨高新 60 分钟走势图

另外，当大盘处于震荡整理阶段，大盘与个股的短期共振有较好的用武之地。短线操作成功的关键在于短线股的选择，而强势股、股价上下波动大的个股成为短线投资者的共识。具体而言，主要是短期市场的领涨股或逆势连续放量的个股。短期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场的领涨股一般都是主流资金介入程度比较深，短期内很难出逃，主流资金随后多会反复运作；同时，这类股票更容易吸引市场眼球，得到更多资金的认可。在大盘震荡整理阶段，这类领涨股的股价波动幅度较大，适合短线操作，如菲达环保(600526)，是大盘在2007年6月5日—2007年6月19日的上涨过程中的领涨股，该股随后每次调整到位，每次反弹都有5%以上的拉升机会。2007年7月11日这波反弹，该股上涨的幅度较大，接近30%。

领涨股股价的大幅波动为短线操作提供了理想的获利空间。具体操作上，若大盘短线调整到位，短期市场的领涨股短线也调整到位，在短期运行趋势上形成一致，即出现大盘和个股的短期共振，往往是短线参与小波段操作的时机。如2007年6月12日—2007年7月19日大盘60分钟分时图线显示，60分钟KDJ出现五次调整到位，这段时间菲达环保出现三次与大盘短期同步调整到位，这些同步调整的短线时机多为短线买入时机。

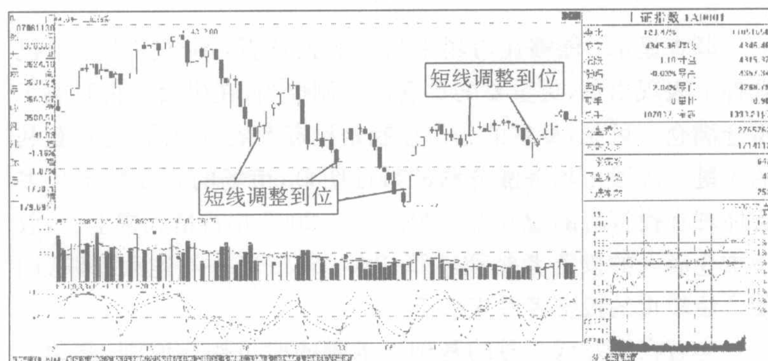


图8　2007年6月12日—7月19日大盘60分钟分时图线

近年来在推广股市共振理论的过程中，大盘和个股的共振得到广大投资者的一致认可。另外在技术指标的研判上，利用

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 9 2007 年 6 月 12 日—7 月 19 日菲达环保 60 分钟分时图线

指标的共振来研究股指或股价的运行情况，也可提高实战操作的准确性和有效性。

二、不同市道下的仓位控制

调查显示：能够在市场中盈利的投资者，不仅在买卖时机选择上表现出色，更重要的是仓位控制恰当，在机会来临时敢于重仓满仓。可见，良好的仓位控制是投资者规避风险、稳定获利的关键。A 股市场齐涨齐跌的特征明显，市场的阶段性走势多会体现在投资者的盈亏上。2006 年—2007 年行情大幅上涨，敢于重仓满仓的投资者获利丰厚；2008 年市场一波连续暴跌，则使仓位较重的投资者亏损惨重。

本着在不亏或少亏的基础上求赚的股市操作原则，避免大亏才是最重要的，这就涉及仓位控制和报偿-风险比。报偿-风险比是每笔交易计划所确定其利润目标（报偿）与万一失败的情况下的可能亏损的金额（风险）的比率。报偿-风险比有一个通用的标准——3∶1，在考虑一笔交易时，其获利的潜力至少 3 倍

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于可能的亏损，我们才能够付诸实施。

国内市场指数的运行趋势大致可分为上升、横盘与下跌三个阶段，大盘处于不同的阶段所做的仓位控制也有较大的差别。

当大盘处于上升阶段，此时市况明显好转，股市成交量不断增加，大盘的每次回落不但不会使投资人退出市场，反而吸引更多的投资人加入，市场情绪高涨，充满乐观气氛。这时市场机会远远大于市场风险，仓位可控制在 50%—100%。回顾历史市场走势还可发现，在当市场满足大盘处于上升趋势，同时盘面出现领涨板块，领涨板块的领涨股一直维持单边式拉升这三个条件时，必有一定表现，此时甚至可以大胆地满仓操作。如 2006 年 12 月 11 日工商银行带动银行板块单边式大幅上扬，盘面领涨板块是银行板块，领涨个股是工商银行，此时即可满仓操作。直至 2007 年 1 月 4 日工商银行出现冲高回落，领涨股单边式拉升状态不能维持的情况下，市场不再满足满仓的三个条件，这时需适当降低仓位，注意市场风险。

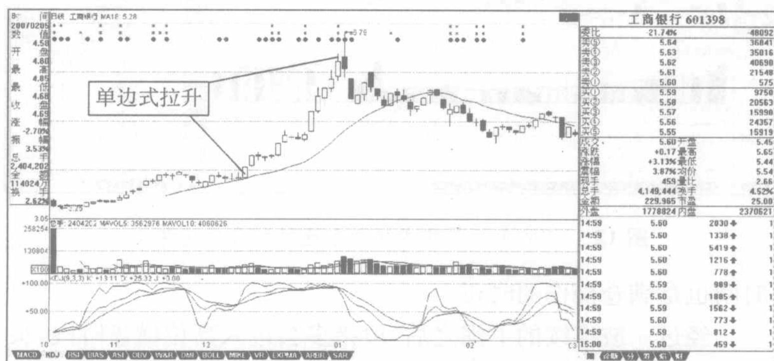


图 10 2006 年 12 月工商银行的走势图

又如 2007 年 3 月 29 日—2007 年 4 月 16 日，吉林敖东带动券商板块整体单边式大幅上扬，大盘处于明显的上升趋势，这段

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

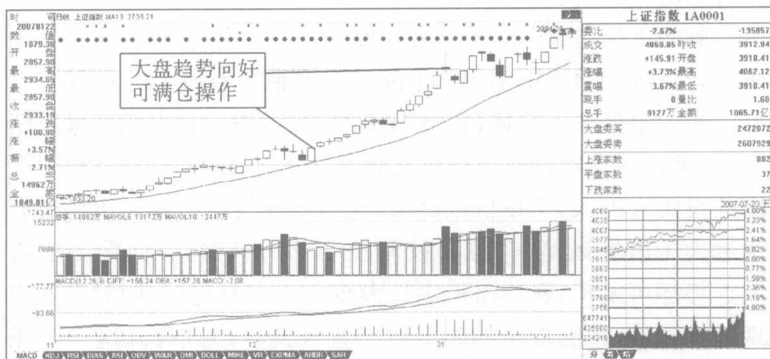


图 11 2006 年 12 月大盘处于上升阶段的走势图

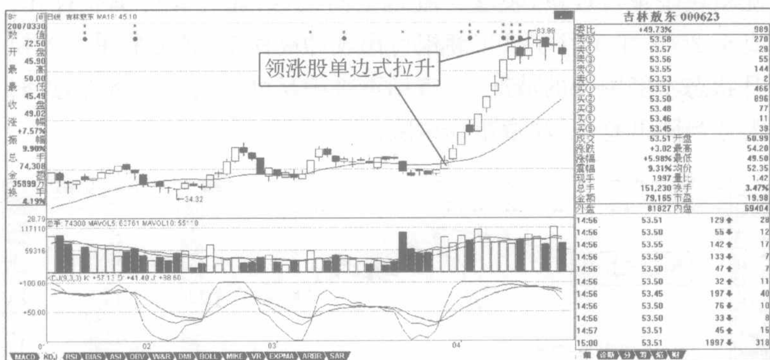


图 12 2007 年 3 月底吉林敖东连续拉升的走势图

时间也是满仓操作的时机。

经过一波连续的上涨之后，股指多会进入高位横盘阶段，买卖双方力度势均力敌，市场成交量巨大，走势变幻莫测且震幅很大。这时可采取短线操作方式，适当降低中线仓位，回避市场的周期性风险。大盘横盘震荡整理还可能出现在一波连续大幅下跌之后，下跌动量的逐步衰竭使市场趋于横向发展，市场成交量

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

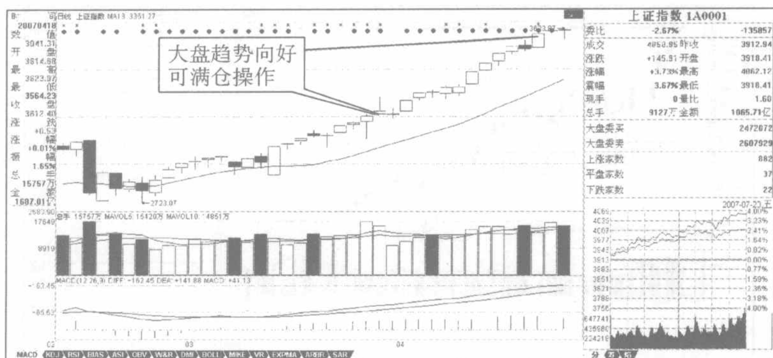


图 13　2007 年 3 月前后大盘的走势图

趋于萎缩，个股表现开始活跃，但连续拉升的个股较少。在这个筑底过程之中，价格通常会在交易区间底部的支撑区与顶部的压力区之间波动，部分个股可能持续震荡较长时间。这段时间提倡短线操作，仓位控制在 50%左右。

当大盘处于下跌阶段时，市况明显转弱，股市成交量不断萎缩，市场资金开始离场，大盘的每次反弹不但不会使投资人进入市场，反而引起更多的抛盘。这段时间总体市场风险远远大于市场机会，仓位应控制在 0—30%。通常股指在连续下跌后，短期技术指标出现背离，短期股指多存在强烈反弹的要求。如日线 RSI、日线 OBV 与股指在连续下跌后出现背离，即股指创出新低，日线 RSI、日线 OBV 没有同步创出新低，形成背离后未来几天多会出现短线反弹，此时可将仓位加重到 30%。如 2008 年上半年的走势就处于明显的下跌趋势中，日线 RSI 与股指形成四次比较明显的背离，分别是 2008 年 2 月 1 日、2 月 25 日、4 月 1 日、4 月 21 日；日线 OBV 在 2008 年 2 月 1 日和 4 月 21 日与股指也形成背离，即指标 OBV、RSI 与股指形成背离共振，这就是短线买入的时机。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 14 2008 年上半年日线 RSI 与大盘指数背离的走势图

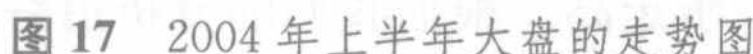


图 15 2008 年上半年日线 OBV 与大盘指数背离的走势图

经过研究发现，空仓操作也有三个必要条件：当大盘处于下跌趋势，同时盘面出现领跌板块，领跌板块的领跌股出现单边大跌的走势，此时可空仓休息。如 2004 年 4 月 14 日—2004 年 5 月 11 日合金股份带领德隆系个股单边式连续跌停，即满足了空仓的三个条件。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


图 16　2004 年 4—5 月合金股份连续跌停的走势图


图 17　2004 年上半年大盘的走势图

随着市场的涨涨落落，未来盘面还会出现多次满足空仓或满仓条件的情形，在不同市道下，利用不同的仓位控制，就能更好地把握市场机会、规避市场风险。

即使是著名的世界级基金管理人和投资大师，没有充分重视仓位控制、合理控制资金风险，同样也会被无情的市场吞没。世界著名的日本大和银行、英国巴林银行新加坡分行的倒闭，以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

及中航油的巨量亏损，都充分证明了这一点。在股市操作中也是如此，心态、理念以及技术固然重要，但有效的资金管理同样重要，合理、正确地仓位控制将使你在股市投资中事半功倍。

三、历史巨量的研判技巧

在看盘的过程中，有些股票盘面会出现历史性的巨量，当日的换手率明显高于近期或最近几年的单日换手率。历史巨量当日，一般都有主流资金在盘中运作，此时资金是进场还是出货显得尤为重要。若资金进场，后市在主流资金的推动下，一般都有进一步冲高的机会，投资者应择机买进；相反，资金若是出货，后市股价多会震荡回落，每次反弹都应卖出。出现历史巨量，当日资金是进场还是出货，主要有三种研判的方法：

1. 价格研判

若股价站上历史巨量当日的最高价，且股价在最高价上方运行，可以初步确认当日主流资金进场。特别是巨量当日的K线收出阴线或者冲高回落，随后几个交易日，股价再度站上历史巨量当日的最高价，说明有主流资金介入。这是由于巨量阴线利于主流资金的洗盘震仓，进一步收集筹码，后市在资金的推动下，股价多会进一步走高。根据我们的分析追踪，近年来出现类似形态的个股都有一定的表现，特别在大盘处于上升阶段，此类个股多会表现出较强的爆发力。如韶钢松山(000717)，2003年2月17日出现了18.17%的换手率，当天的股价走势是冲高回落，随后股价站上2月17日的最高价，并在其上方运行，接下来的几个月股价出现翻倍的走势。

又如一汽四环(600742)，该股2007年3月29日出现历史性的巨量，当日换手率达17.48%。随后股价震荡走高，站上巨

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

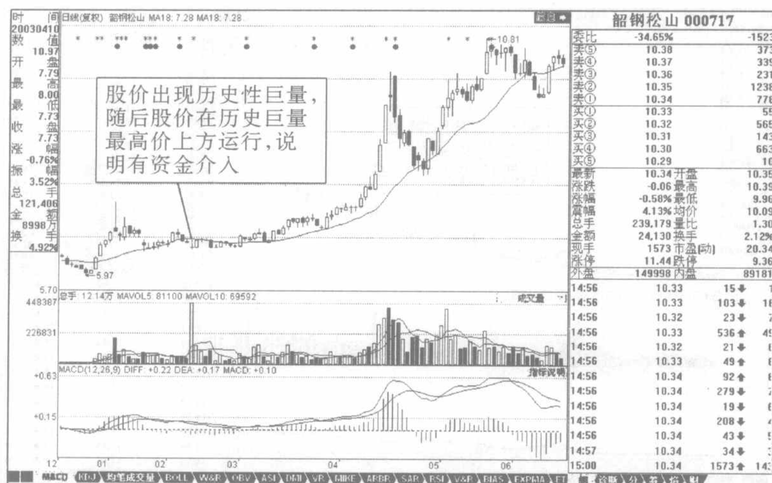


图 18 2003 年上半年韶钢松山的走势图

量当日最高价上方，并维持在上方运行，形态上显示有一定的资金参与。后又通过巨量震荡，主流资金获得更多筹码，完成洗盘动作，股价出现快速拉升。

在从价格角度研判主流资金时，为了便于判断，只要随后的股价站上历史巨量，并在历史巨量的最高价上方运行，我们可以初步确认为历史巨量的当日主流资金在进场。同样，如果股价跌破历史巨量，并在历史巨量的最低价下方运行，说明巨量的当日有资金出货，择机可短线出局，规避市场的不确定性风险。

大多数个股 K 线上都会出现历史巨量，这可作为投资者研判的重点和买进卖出的重要参考依据。如中金黄金(600489)，上市首日出现历史性的巨量，可作为买卖的一大参考依据。若股价跌破历史巨量当日的最低价，以卖出或观望为主；若股价站上历史巨量当日的最高价，则以买入或持有为主。此后，中金黄

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

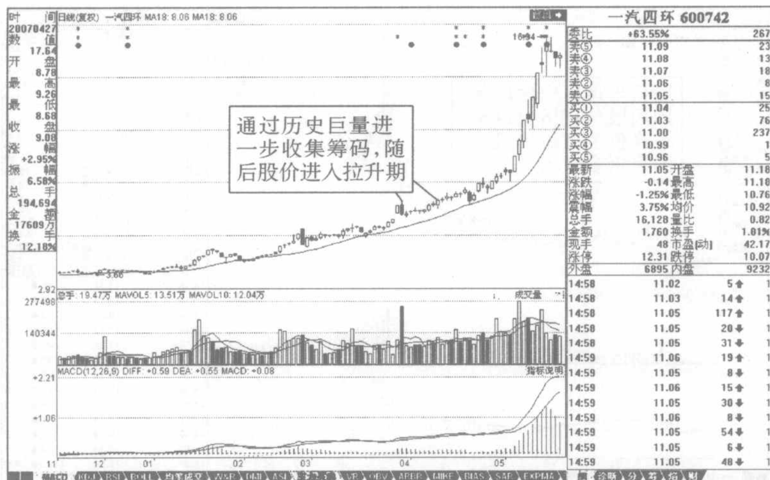


图 19　2007 年上半年一汽四环的走势图

金还在 2003 年 12 月 5 日出现 24.24%的换手率；在 2006 年 3 月 31 日出现 20.15%的换手率；在 2006 年 6 月 14 日出现 19.34%的换手率；在 2007 年 2 月 8 日出现 19.93%的换手率。这些换手率大的巨量的 K 线都是未来操作的里程碑，也可作为阶段性买卖的参考依据。

2. 大单研判

出现历史性巨量的个股，在历史巨量的当日多会出现连续性的大单。若这些大单多数是主动性买单，说明有主流资金介入，特别是一些盘面出现连续性的主动性买单，同时股价在这些大单上方运行，我们可确认为巨量的当日有主流资金介入。如深天马(000050)，2006 年 4 月 26 日当日出现历史性巨量，并且多数是一些主动性的大单买进，股价在放量大单上方运行，这就说明巨量当日有资金在买进，投资者当日即可跟随资金参与，随

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后的几个交易日股价出现连续性的大幅拉升。类似形态的还有六国化工(600470)，该股在 2006 年 4 月 18 日也出现主动性买单较多的历史巨量，随后股价也是连续的大幅拉升。

从另一个角度来看，主流资金建仓拉升多是通过大单委托来完成，无论主流资金是采用拉高建仓还是借利空消息建仓的方式，其建仓时盘中大单是快速进场的唯一途径。所以，从大单角度挖掘主流资金动向，是较有效的研判模式，而跟随主流资金操作，也是一种比较理想的选股模式。

3. 量能研判

从量能与股价的关系来判断资金进出，我们常用的是 5 分钟 OBV。股价在巨量当日走高，且 5 分钟 OBV 不断创出新高，可初步确认有资金介入；股价巨量当日震荡回落，而 5 分钟 OBV 没有跟随向下运行，与股价出现明显背离，也可初步确认有资金介入。相反，巨量当日 5 分钟 OBV 不断向下运行，可确认有资金出货。

以上是研判巨量当日主流资金进出的三种方法。统计显示，无论熊市还是牛市，股价站上历史巨量的爆发力明显强于大盘。大盘处于熊市期间，许多表现优秀的个股在启动初期都出现股价站上历史巨量的形态。如 2001—2005 年熊市期间，前文提到的韶钢松山(000717)2003 年 2 月 17 日出现历史性巨量，根据研判确认主流资金介入，随后股价短期涨幅超过一倍。再如通宝能源(600780)2002 年 12 月 3 日也出现历史性的巨量，随后股价在资金的推动下，涨幅也接近两倍。而在牛市阶段，历史巨量当日有资金介入的个股表现也更为强劲。

值得注意的是，新股上市首日一般都会出现历史巨量，所以更值得重点研判。若确认巨量的当日有主流资金介入，随后可以跟随参与，若确认为主流资金当日减仓或出货，建议多看少

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

动，以卖出为主。结合新股、次新股具有换手率大、成交量大、上档套牢盘少、拉升容易的特征，每波行情都有新股、次新股大幅上涨的身影。如江山化工(002061)2006年8月16日该股上市首日出现巨量阴线，第二个交易日股价收出阳线，创出新高，随后股价站在上市首日的最高价上方运行，说明短期有主流资金介入，此后该股在资金的推动下出现快速拉升的行情。



图20 2006年8月16日江山化工上市后的走势图

在实战操作中，通过历史巨量研判主流资金的进出，最好采取换位思考，揣摩主流资金在历史巨量区域是进场还是出货，是做短线还是准备中线投资。对于一些资金实力较大的机构来说，多数是从价值投资的角度制定运作思路，所以若股价处于相对底部区域，投资价值明显，这时出现的历史巨量，主流资金择机进场的可能性较大，此时可多加跟踪，及时把握相关个股的市场机会。相反，若股价连续拉升数倍，价值多被充分挖掘，股价大幅拉升出现的历史巨量，主流资金择机出货的可能性较大，特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

别是股价连续拉高后再度出现利好，在利好兑现日容易吸引市场的眼球，多会产生历史巨量，这种情况多数为主流资金减仓或出货，根据历史巨量研判方法可注意规避市场风险。历史巨量研判是比较直观有效的研判模式，建议投资者在实战中多加揣摩。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

移动平均线的灵活运用

巫　寒



江西财经大学证券专业毕业。江南证券分析师。从业八年。在《上海证券报》、《证券时报》、《证券导报》和《南方企业家》等报纸和杂志发表过数百篇文章。2006年度、2008年度《上海证券报》、中国证券网“股金在线全国十佳分析师”，在第一期全国金股信“操盘纪实”大赛中，以月收益39.77%获得冠军。

● 均线流是由多根特定的平均线组合而成，其关键的运用是粘合和分散、助涨和助跌。

● 虽然严格的牛熊市不能用一根均线简单定义，但年线对于价格而言，自然非常重要，容易引起多空的激烈争夺。

● 通过简单的例子可以让大家明白均线是如何扣减，以及简单预测均线大约在什么位置会出现拐点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一、移动平均线的基本概念

移动平均线(MA)是以道·琼斯的“平均成本概念”为理论基础,采用统计学中“移动平均”原理,将一段时期内的股票价格平均值连成曲线,用来显示股价的历史波动情况,进而反映股价指数未来发展趋势的技术分析方法。它是道氏理论的形象化表述。移动平均线依算法分为算术移动平均线、线性加权移动平均线、阶梯形移动平均线、平滑移动平均线等多种,最为常用的是算术移动平均线。

二、移动平均线的运用实例

在股市上,一般通用的是移动平均线的葛南碧移动平均线八大法则以及金叉和死叉带来的买卖时点。这里我们结合实例探讨均线流和有关均线扣减预测股价趋势的灵活运用。笔者认为,均线流是由多根特定的平均线组合而成,其关键的应用是粘合和分散。

中国有句古话:“合久必分,分久必合”。这个规则在均线分析中很实用,指的就是均线的粘合和分散。我们以多头市场为例,当均线在某段时期开始粘合,代表着中长期的成本趋于一致,合力就产生了,一段完美的趋势将随着行情的展开而呈现在投资者面前。随着行情的持续走高,短期均线必然远远把长期均线甩在后面,均线开始发散,于是整个市场开始进入散乱,资金由共同的目标群体演变为相互的博弈,于是期待下一次的重合又成为了共同的诉求。

而均线的助涨是指股价从平均线下方向上突破后,平均线也开始向上移动,可以看成是多头的支撑线,市价每次跌回平均线附近时,自然会产生支撑力量.短期平均线向上移动的速度较快,中长期移动平均线向上移动的速度较慢,但都表示一定期间

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

内平均持股成本增加，买方力量若仍然强于卖方的话，股价每次回落到平均线附近时，便是买进的时机。如果平均线助涨的功能消失，股价重回平均线之下，这时可能趋势已经转变。

均线的助跌是指股价从平均线上方向下突破后，平均线也由此开始向下方移动，这时平均线成为了空头的阻力线，股价每次反弹至平均线附近时，自然产生阻力。因此在平均线往下运动时，每当股价反弹到平均线附近，都是卖出的时机，平均线此时具有助跌的功能。如果市价下跌逐渐趋缓，平均线开始减速下行，此时若股价再次与平均线接近，则可能向上冲破均线开始升势，此时均线的助跌功能减弱。

当然，不同的均线之间也存在相互的助涨助跌功能。

下面我们以长期均线流(250、500、750)来进行进一步分析：

这里以日线中的 250 天、500 天、750 天来定义均线的周期。扣除 52 个双休日 104 天和一些法定节假日，全年的实际交易天数接近 250 天，因此我们定义这根线为年线，通常我们把年线定义为牛熊分界线。由于均线带有平均成本的意义，如果价格运行在年线上方，意味着一年来持有筹码的投资者平均都是获利的。反之，如果价格运行在年线下方，意味着一年来持有筹码的投资者平均都是亏损的。虽然严格的牛熊市不能用一根均线简单定义，但年线对于价格而言，自然非常重要，容易引起多空的激烈争夺。

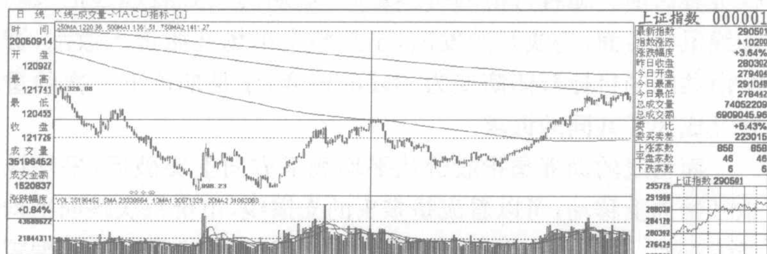


图 1　上证指数在 998 大行情启动初期的走势图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2005年9月14日年线点位在1220点，而股指在9月14日之后连续三个交易日挑战年线未果，最后股指再次压回，直到年底12月29日，当年线下移到1158之后，股指在当日成功站上年线，并且在次日反抽确认突破有效之后，展开一轮轰轰烈烈的行情，年线的助涨作用非常明显。



图2 上证指数在6124点回落以来首次在年线上下争夺的走势图

2008年2月1日年线在4354点，当日收盘4320点首次收在年线下方，但就在这危急关头，随着时间周期和政策的共振，2月4日收出罕见长阳，随后股指近两周维持在年线上方运行，明显是受到年线支撑，当2月22日股指再次跌破年线，并多个交易日维持在年线下方运行，即使是3月3日回抽年线但以失败告终，一轮下跌行情从次日展开，年线的助跌作用开始显现。

以上我们重点探讨了年线(250日)的重要意义，而两年线(500日)和三年线(750日)也都有相同的功效。由于长期均线所代表的平均成本具有非常重要的价值，所以这几根重要均线历来是多空双方争夺的焦点。如果长期均线再和重要的时间点位结合，那么这些均线还具备战略意义。

图3是沪指2008年6月中下旬走势图，非常明显，三年线(750日)运行在2690点一线，而股指连续5个交易日考验2700点，最低2695点离当日的三年线仅仅只有10个点的距离。在此后的一段时间内，三年线表现出强劲的支撑作用，成为10连

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

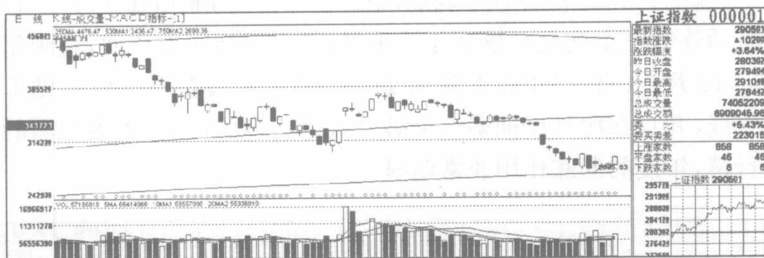


图 3　沪市 2008 年 6 月中下旬走势图

阴后的价值中枢，也就是股指跌到三年线附近之后从下跌趋势转为横盘趋势。



图 4　2008 年一波大牛市转折前后走势

从图 4 中，我们清晰地看到均线流(250、500、750)大约在 2006 年 8 月开始粘合，当它们刚刚开始发散就产生向上的推力，但随着股指的走高，三根均线相离得越来越远，再次由分散走向粘合就成为必然，股指调整回落之后无奈在均线流之间挣扎，等待好日子的重新来到。

同理，我们也可以设定短期或者中期均线流会作出同样的一些判断。下面我们结合均线扣减法重点谈谈均线拐点的作用。所谓均线扣减法，就是提前一段时间研判均线未来可能的运行方向或者趋势，在出现拐点的时候给出重要的买卖指令

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

信息。

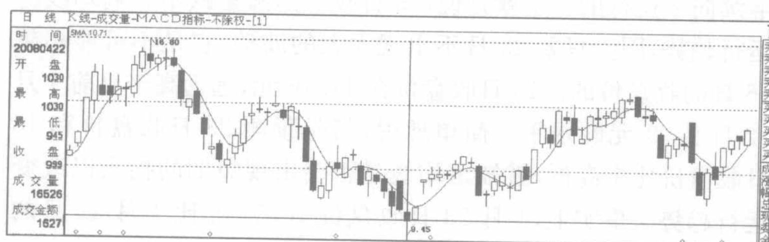


图 5 某股票 4 月 22 日 5 天均线图

图 5 是某股票 4 月 22 日的 5 天均线图，当日 5 天均线的价格是 10.71 元。下表我们给出了该股从 4 月 15 日到 4 月 30 日的每个交易日的收盘价和对应的 5 天均线的价格。

日　期	收盘价	5 日均线价格
4 月 15 日	11.85	
4 月 16 日	11.46	
4 月 17 日	11.10	
4 月 18 日	10.56	
4 月 21 日	10.42	
4 月 22 日	9.99	10.71
4 月 23 日	10.50	10.51
4 月 24 日	11.55	10.60
4 月 25 日	11.77	10.85
4 月 28 日	11.77	11.12
4 月 29 日	11.75	11.47
4 月 30 日	12.15	11.80

显然，4 月 22 日的均价是前 5 个交易日含(22 日)收盘价的平均值。那怎么知道 4 月 23 日均线运行呢？23 日的 5 天均线是由 17 日到 23 日的交易日收盘价决定的，要剔除 16 日的收盘价，我们还不知道 23 日收盘价是多少，当然无法准确估计 23 日的 5 天均线在什么位置。但有一点我们可以假设，只要 23 日的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

收盘不偏离 22 日太远或者 23 日的交易维持稳定，那均线还是继续向下运行的。也就是说，23 日收盘是涨是跌不影响均线的运行趋势，因为只要 23 日不出现太大的波动，它是不可能超越 16 日的收盘价的。16 日收盘价在 11.46 元，远远高于目前 4 月 22 日 9.99 元的水平。简单地说，就是预测 23 日收盘价和 16 日收盘价比个高低，就知道均线是否会出现短期的拐头以改变运行趋势。事实上，4 月 23 日收盘价 10.50 元比 4 月 22 日的 9.99 元上涨了 5%，但 5 天均线还是牢牢的下行压住了股价。4 月 24 日，由于爆发了政策性利多行情，个股大涨，收盘价 11.55 元明显高于 4 月 17 日的收盘价 11.10 元，5 天均线终于拐头向上扭转下行趋势。

以上我们通过简单的例子让大家明白了均线是如何扣减，以及简单预测均线大约在什么位置会出现拐点。通过学习，我们就可以运用均线扣减法来做好实战中的一些准备。

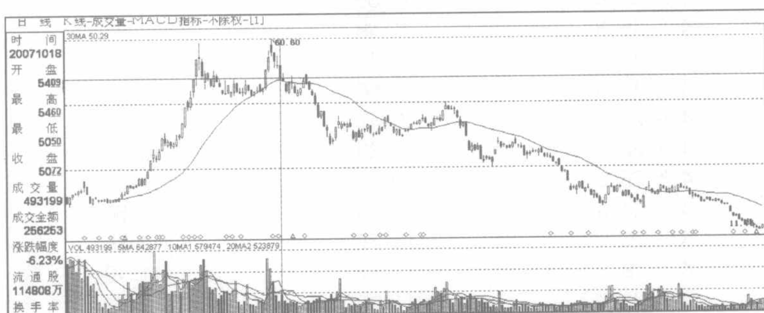


图 6 中国铝业(601600)在二次冲击 60 元大关创新高的走势图

图 6 中细线为 30 日均线。在股票技术分析中，30 日均线被称为股价生命线(参看图 6)，一旦股价在这根均线上运行，中线行情至少能维持一段时间，否则将很难有好的平稳获利期。很明显，当时均线随着股价加速上扬，当冲击 60.60 元后股价回

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

撤。那么，我们该如何判断未来的趋势变化呢？

2007 年 10 月 18 日收盘价为 50.72 元，当日 30 日均线为 50.29 元，正好对股价构成支撑，大的技术形态保持完美。但它对应的 30 日均线计算的起始日在 8 月 28 日，收盘价是 55.68 元，8 月 28 日是第一次冲击 60 元大关后的平台整理。换句话说，只要未来一段时间的收盘价依然维持在 47 元到 48 元，这根 30 日均线还将维持强势，至少是走平的状态，一旦调整到位，股价再次上行，则多头行情没有结束。然而非常遗憾的是，股价仅仅维持了 9 个交易日便不再固守 47 元一线，当 11 月 2 日股价开始向 46 元靠拢时，该天对应的 30 日均线的起始日为平台上的 9 月 12 日，对应的收盘价在 49.12 元，明显构成 30 日均线向下拐头的迹象，股价其后一泻千里。其实，在中长期均线开始走平就要提高警惕，一般走平之后存在方向选择，如果继续向上则皆大欢喜，但是一旦向下拐头则要注意安全，而拐点的提前预测就需要运用均线扣减法做简单的模拟推测。

对于均线扣减法的第二个重要运用，则是要注意股价虽然站上重要均线，但是如果不同步出现拐点，同样是没有很大的操作价值，甚至会因为均线的骗线而犯下重大的错误。

还是以图 6 为例：经过长期的下跌，中铝股价在 4 月 24 日成功站上生命线 30 日均线，但根据扣减法原理，我们知道当日对应的 30 日均线起始日的价格是 3 月 13 日的 26.93 元，而目前的价位区间在 22.50 元上下。从走势上可以看到，还有三个交易日股价将下移到这一线。换句话说，只有这三天中铝的股价保持平稳，其 30 日均线还是逐步下行的，还会对股价造成向下的牵引作用，一直要到第四个交易日后，均线才有走平的可能。事实上，这段时间股价虽然一直运行在 30 日均线上方，但是往前扣减的起始日的收盘价没有太大变化，均线一直就处于走平的状态，而我们知道要改变这个结局，就必须看到中铝发动

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一轮重心上移的行情，但我们没有看到上行，而是在 5 月 20 日开始向下跌破 30 日均线，而这种结果更糟糕，因为未来扣减这个平台的时候，必然造成均线的加速下跌，一直到现在股价还在熊途之中。

在调整市道中，利用均线进行操作非常有效，笔者观察过网友“明王”的 5 日线操作法，转贴到此和大家共同分享：

在“明王”的交易系统中，对左右侧交易的分类以 5 日线为准。下跌中 5 日线下方，称为左侧；上涨中 5 日线上方，称为右侧。

在熊市中，“明王”坚持让先锋先走的原则，如果先锋变成先烈，则继续空仓观望。如果先锋开始开疆拓土，则立刻揭竿而起。

熊市 5 日线下方的左侧，沿线下跌的时候，胜算的概率通常小于 20%。“明王”的策略是虎视眈眈。

急跌后出现 5 日线乖离率偏大，尤其是大于－15%之后，即择机试探性建仓。仓位一般在 20%左右。

头仓获胜，形势开始逆转之后，逐步加仓。

指数带量猛攻 5 日线的过程中，加仓再加仓，可高达 60%—80%，留出一定的余量是待机应变。

拉升过猛出现明显抛压之后，则开始择机减磅，已减仓部分若无六成胜率不再介入，这是为了防范 T＋1 风险。

形势逐渐转向多空平衡之后，则减仓到 40%。

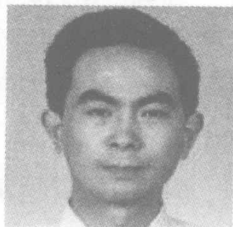
若是形势转向空方，则基本上清仓。

当然，均线的运行也不是万能的，它只是技术分析中很普通的一种，各种方法还要综合运用才能稳操胜券。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

8 周均线研判中期趋势

魏道科



中银万国证券研究所资深高级分析师。1994 年起从事 A 股研究，发表文章数百篇，有丰富的经验积累，擅长中期趋势和节奏的研判。多年来，对 A 股中期机会的把握和风险的防范有独到见解，客观独立的研究常具有前瞻性。

● 研判中期趋势和节奏的方法形形色色，效果也五花八门。笔者在此仅从技术分析的角度，提供两种常用的分析方法，将 8 周均线和波浪理论相结合，判断中期趋势和节奏。

● 我们通过对上证指数多年的跟踪，发现它的中期运行趋势有章可循，8 周均线的趋势就是一种较重要的中线参考因素，它直观、明确。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

何谓“长期”和“中期”，没有公认的确切概念，很难界定。我们姑且这样区别：若以数年数十年的时间周期观察趋势，可谓“长期”；以半年或者一两年的时间周期观察趋势，可视为“中期”。研判中期趋势和节奏的方法形形色色，效果也五花八门，笔者在此仅从技术分析的角度，提供两种常用的分析方法，将8周均线和波浪理论相结合，判断中期趋势，以供投资者参考。

一、判断中期趋势和节奏的重要性

1. 看清大势是关键

俗话说，看清大势才能赚大钱。如果看清了趋势，则在牛市中收益颇丰，在熊市中规避风险。我们在与投资者交流过程中，发现许多投资者在2006年不论投资蓝筹股还是非蓝筹股，事后总结出：在中期上升趋势中，只要做到持股为主，至2007年底，都有不菲的回报；与其不停地改变预测，不如顺应趋势的发展，上升趋势的中高点往往会出乎人们的预期；反之，在调整趋势中，低点也会超过人们的预料。正确地研判趋势，可避免盲目频繁地“逃顶”和“抄底”。

2. 顺应趋势，稳定心态

如果对中期趋势运行脉络了然于胸，可顺势而为，不必手忙脚乱。沪深两市的月度和年度的换手率较高，就是市场心态不太稳定的直接写照。即使在牛市趋势中，投资者也不敢持股，或者对趋势的判断分歧较大，过分担心短期波动，投机气氛较浓；持币者担心踏空，卖出之后立即又买进。也有人只关注投资品种，不太计较指数的涨跌，这种策略无可厚非。如果自身的选股能力很强，心态稳定，即使在趋势不明朗中也有收益。2001年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下半年至 2005 年上半年，上证指数自 2245 点跌至 998 点之际，也有投资者盈利。不过，我们认为，当市场出现系统性的风险和机会时，最好还是顺势而为。强势中以持股为主，弱势中以持币为主。

3. 把握节奏，避免"追涨杀跌"

关注大盘的运行趋势，也不能忽视市场阶段性波动节奏，中期调整期间也会出现不少较强的可操作性机会。虽然从长期的趋势看，优质低估的品种在任何时候都可介入的说法不无道理，但过分"追涨"可能增加成本，不是理想的投资或投机策略；学会止损当然必要，但总是"杀跌"，会影响到投资信心。

4. 实证研究表明：趋势投资成效卓著

我们曾经做过一项抽样调查，抽样的范围为 147 万名个人投资者，选择的目标划定在 4 只股票：贵州茅台、中信证券、万科 A 和中国船舶。CRM 系统数据显示，2005 年 6—12 月净买入这些股票超过 1 万股者，在 2006—2007 年之间全部抛出的账户共有 51 396 个，平均盈利 4.56 万元。投资了优质品种，但并没有充分分享牛市成果。2005 年 6—12 月净买入这些股票超过 1 万股且至 2007 年 9 月仍持有的账户共有 8 224 个，平均盈利 250.49 万元。可见把握住中期趋势，选择并持有优质品种，是取得成功的重要途径之一。当然，如果中期趋势发生转变了，即使是优质品种，股价也可能会调整，控制仓位或者择机获利了结也许是上策。

5. "高"和"低"仅是相对而言

我们认为，趋势比节奏更重要，但往往很多人对"高抛低吸"情有独钟，这本身无可厚非。问题在于，所谓的"高"和"低"只是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

相对而言，不少投资者喜爱波段操作，因此对节奏较为敏感，但真正的节奏不易把握。如果一定要追求这种短线波段，波浪理论不妨作为参考。波段节奏在实际运行中也有许多难解之谜，如果没有高超的判断水准，时常会感到困惑。

二、8 周均线的动向——中期趋势的判断依据

1. 为何选择 8 周均线作为参数

我们通过对上证指数多年的跟踪，发现它的中期运行趋势有章可循，8 周均线的趋势就是一种较重要的中线参考因素，它直观、明确。

如果观察分析的时间周期过短，其指标的得失状态太敏感，频繁提示买入或卖出信号，其准确度将明显降低，既不适于中期投资，又提示过度交易，成本也较高。如果观察分析的时间周期过长，或者以数年的时间周期为依据，可能忽略了其间幅度较大的波动。目前有人针对年线的得失作为牛熊转换的依据，从趋势判断的角度有可取之处，不过其局限性在于年线有时距离波谷或者波峰太远，容易错失良好的投资机会。

2. 分析两个案例

从上证指数历史运行过程中，我们选择两个案例进行分析。一个是牛市上升时期的运用，观察上证指数 2005 年 6 月 998 点至 2007 年 10 月 6124 点这一过程中，8 周均线的提示作用。另一个是箱形震荡时期的运用，也就是 1300 点至 1800 点区间的反复波动，按照 8 周均线的提示操作，不至于会犯大错误。

图 1 是上证指数自 2005 年 6 月 998 点至 2008 年 2 月的走势图。大体趋势是反复冲高之后的回落，8 周均线究竟发挥了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

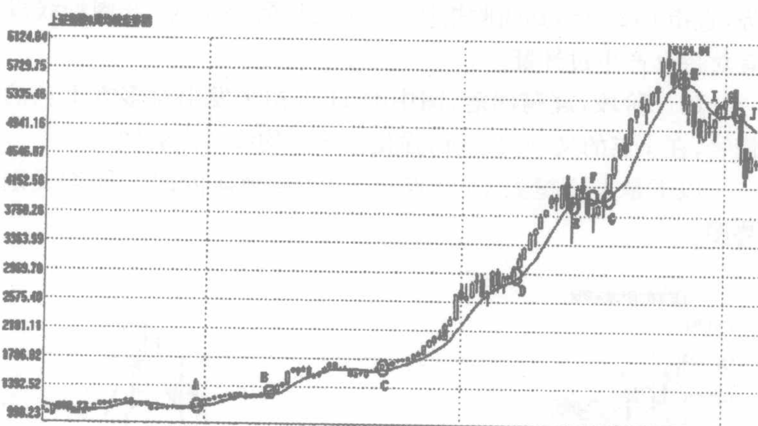


图 1 上证指数 998 至 6124 点区间，8 周均线的提示信号

什么提示作用？其间我们将几个敏感位置用字母 A、B、C、D、E、F、G、H、I、J 表示，可分为三个阶段：

第一阶段，自 A 至 C，指数在犹豫不决中逐级攀升。指数在 1000 点至 1350 点区间曾出现多次缠绕或者不太明显的趋势，牛市初期阶段，多空反复试探，底部逐渐抬高。在此阶段，8 周均线时得时失，其信号并不十分强烈。图中的 A 和 B 都是多方向上突破的拐点，也是过去数年之中 1300 点、1750 点及 1000 点几个重要关口的消化过程。在 A 之前的一段时间内，8 周均线与周收盘指数互有缠绕，属于震荡筑底过程。

第二阶段，自 C 至 H，指数一旦有效向上突破 1750 后，演绎了一场摧枯拉朽的上攻行情。图 1 中的 8 周均线提示仍可上涨，周 K 线居然多次 9 连阳，波澜壮阔。期间 8 周均线有过四次提示——图中的 D 点，2007 年第一季度指数在 3000 点左右，震荡巩固后安然向更高的目标挺进。5 月末指数抵达 4335 点，两度下调，震荡约 8 周，即图中的 E、F、G，当 8 周均线走平略下沉时，2007 年 7 月下旬也就是图中的 G 点，化险为夷，再续升

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

势，直指 6124 点，其间股指从 4000 点升至 5900 点，8 周均线没有对持仓产生过怀疑。

第三阶段，震荡回落，图中的 H 点初步发出对多方不利的信号，在 J 点的又一次下沉，强化了 8 周均线的走弱倾向。

以下是上证指数 1300 点至 1800 点箱体内的 8 周均线走势图。

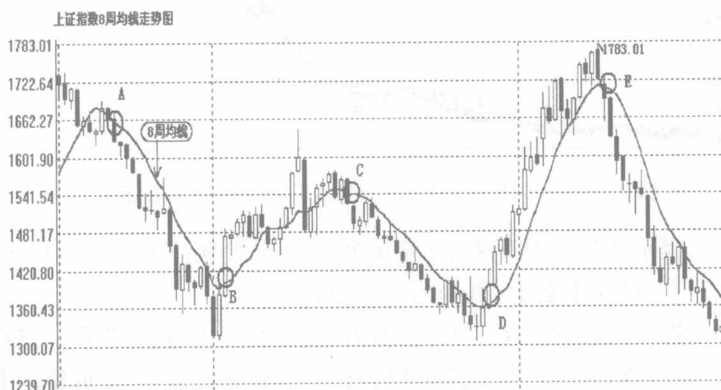


图 2 处于箱形震荡格局中，8 周均线的提示信号。

上证指数 2002 年 8 月至 2004 年 8 月两年多箱形格局中形成强弱分明的几个阶段性趋势。图 2 中以 A、B、C、D、E 表示阶段性的拐点。虽然它们距离最高点稍有滞后，但它提示了中期调整的风险，又提示中期上涨的机会。图中的趋势和拐点一目了然。可将上图中两年多的走势细分为五个阶段：

第一阶段，自 A 至 B，指数呈下跌趋势。先看 A 点，此前发动所谓“6.24”行情，上证指数弹升至 1748 点，在 1600 点之上震荡两个月左右，9 月初破位 8 周均线，然后一路下跌，直指 2003 年 1 月的 1311 点。

第二阶段，自 B 至 C，指数呈反弹趋势。图 2 中的 B 点将前

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期的调整适当修复，2003 年 1 月中旬指数向上突破 8 周均线，震荡反弹，在犹豫中于 4 月中旬升至 1649 点，6 月下旬也就是图中的 C 点，扼杀了反弹趋势，指数再度破位下调。

第三阶段，自 C 至 D，指数呈下跌趋势。指数于 2003 年 11 月中旬再创新低 1307 点，期间虽有几次反弹，但一接近 8 周均线便无功而返。

第四阶段，自 D 至 E，指数呈上涨趋势。2004 年 1 月下旬，图中的 D 点，扭转颓势，震荡上行，2004 年 4 月上旬指数抵达 1783 点。

第五阶段，自 E 之后，指数呈下跌趋势。图 2 中 E 点是上证指数反弹至 1783 点，次周出现的下跌信号，8 周均线失守，屡次下探，最终连 1300 点也破位，8 周均线一直成为反压，此轮调整一直延续到 2005 年 6 月的 998 点。

以上五个阶段，除了第二阶段有些拖泥带水外，其他几个阶段的提示作用较明确。要么支撑上涨，要么压着下调。把握了中期的运行趋势，实际上对“节奏”也就有了量化的理解。

3. 客观看待其局限性

8 周均线的中期方向提示作用较强，当然它也有局限性，有时它的局限性显而易见。

首先，它有一定的滞后性。当指数走出底部区域一段距离后，此线才发出转势信号，往往会错过极好的抄底机会。同样，从阶段性高位回落一段行情后它才发出走弱信号。例如上证指数在 2007 年 10 月冲高 6124 点回落，此线在之后数周才发出调头信号，错过良好的卖出时机。也就是在提示短线波峰和波谷方面有些延缓，但如果从中期趋势的角度观察，此线的提示作用直截了当。

其次，有时方向不明或有“骗线”之虞。当它处于平势时，后

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期究竟朝哪个方向变化需要时间来观察，也就是它也有犹豫不决或假突破的时候。比如2007年5月至7月间，8周均线一度平势整理，对后市的判断存在变数，不过一旦它给出了明确的方向，一般不会是短线行情。与某些指标频繁地发出买卖信号相比，8周均线相对“稳重”一些。

再次，人们可能因为它只表示“过去”和“现在”，忽略其预示功能。其实，根据我们多年的观察，中期趋势的运行有其惯性，在没有出现拐点之前，仍将沿着原有的轨迹运行，只要冷静客观地分析，不无裨益。

三、波浪理论的运用

1. 波浪理论的基本内容

尽管艾略特大师的波浪理论存在着局限性，但20世纪80年代以来，该理论运用的范围越来越广，股票市场、期货市场、外汇市场等都有波浪理论的身影。当然作为一种理论，它不可能十全十美，应用者的认识水平差异较大，对它的理解程度有异，得出的结论也不尽相同。如果能对其基本的内容和存在的局限有个客观的了解，在运用时就可能少犯错误。

波浪理论的思想内容较为深邃和复杂，我们不必面面俱到。其基本内容主要有：(1)三大因素：形态、比例、时间，其重要性以排列先后为序。(2)基本形态结构，由驱动浪5和调整浪3两种最基本的方式组成8个浪。驱动浪中的1、3、5是上升浪，2和4是对1、3的逆向调整。调整浪由A、B、C组成，其中A、C浪是下跌浪，B浪是反弹浪。(3)波浪的三个定律：浪2不会超过浪1的起点；浪3永远不是最短的一浪；浪4不会进入浪1的价格范围。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 波浪理论应用中的难点

波浪理论在实际应用过程中，有几个难点：

第一，浪的层次和起始点确认难。一个完整的循环浪由 144 个浪组成，大、中、小浪，浪中有浪，相当复杂。而且有些浪并不总是以标准的形式出现，这给每个浪的划分带来较大困难。

第二，对同一形态，不同的人有不同的数法。对某一形态的看法不同，得出的结论差别很大。

第三，关于延伸浪，有时 5 个浪可以延长为九个浪；失败浪、X 浪时常出现。

第四，忽视成交量的影响，且波浪理论难以运用于个股的选择上。

第五，关于黄金比率的划分，究竟是多少最适当，0.382 还是 0.618 等等，有较大的随机性。

正因为它有许多难点，用它分析行情时就会产生较多分歧，导致该理论在应用时诟病颇多。既然有诸多不足之处，为何还有人常用它来研究行情？主要是求同存异，当它有明确提示信号时，借鉴其思路，取其精华；当它揭示后期分歧较大或方向不明时，谨慎待之。

3. 案例：用波浪理论分析沪深 300 运行趋势和节奏

我们试用波浪理论对沪深 300 的趋势和节奏作简要分析。

沪深股市的发展历史毕竟不长，难以系统地运用波浪理论进行研判，不妨择其中的一个阶段进行分析，我们选择沪深 300 指数 2005 年 6 月至 2008 年 2 月两年多的运行周期（图 3）作为标的，这仅仅是历史长河中的一个段落，如此分析可能有失严谨，但以此理论研判行情不乏成功之处。对沪深 300 波浪节奏的划分如下：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

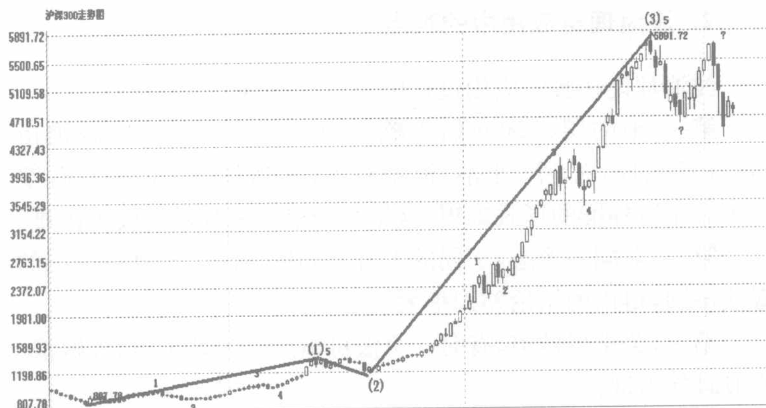


图 3 沪深 300 走势图

第 1 浪自 2005 年 6 月 6 日 807.78 点到 2006 年 6 月 6 日 1413.11 点。其中又可分为 5 浪，即：

(1) 第 1 浪，2005 年 6 月 6 日 807.78 点到 2005 年 9 月 19 日 971.99 点。

(2) 第 2 浪，2005 年 9 月 19 日 971.99 点到 2005 年 11 月 16 日 847.49 点。

(3) 第 3 浪，2005 年 11 月 16 日 847.49 点到 2006 年 3 月 1 日 1057.69 点。

(4) 第 4 浪，2006 年 3 月 1 日 1057.69 点到 2006 年 3 月 8 日 999.93 点。

(5) 第 5 浪，2006 年 3 月 8 日 999.93 点到 2006 年 6 月 6 日 1413.11 点。

第 2 浪自 2006 年 6 月 6 日 1413.11 点到 2006 年 8 月 7 日 1221.99 点。其中又可分为 A、B、C 浪

A：2006 年 6 月 6 日 1413.11 点到 2006 年 6 月 14 日 1269.52点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

B：2006 年 6 月 14 日 1269.52 点到 2006 年 7 月 12 日 1430.94点。

C：2006 年 7 月 12 日 1430.94 点到 2006 年 8 月 7 日 1221.99点。

第 3 浪自 2006 年 8 月 7 日 1221.99 点到 2007 年 10 月 17 日 5891.72 点。其中又可分为 5 浪，即：

（1）第 1 浪，2006 年 8 月 7 日 1221.99 点自点到 2007 年 1 月 30 日 2599.45 点。

（2）第 2 浪，2007 年 1 月 30 日 2599.45 点到 2007 年 2 月 6 日 2198.90 点。

（3）第 3 浪，2007 年 2 月 6 日 2198.90 点到 2007 年 6 月 20 日 4292.20 点。

（4）第 4 浪，2007 年 6 月 20 日 4292.20 点到 2007 年 7 月 6 日 3475.27 点。

（5）第 5 浪，2007 年 7 月 6 日 3475.27 点到 2007 年 10 月 17 日 5891.72 点。

第 3 浪之后便有不确定性，往往事后能得出客观的认识，但在“事中”，分歧较大，第 4 浪运行有两种可能：

第一种可能，将 2007 年 10 月 17 日 5891.72 点至 2007 年 11 月 28 日 4619.51 点作为第 4 浪；2007 年 11 月 28 日 4619.51 点至 2008 年 1 月 15 日 5754.11 点视作第 5 浪，这是个失败的第 5 浪形态，也就是说这轮两年多的牛市结束了。这里有疑问的是第 4 浪一般走 3 波调整，而此浪却走呈 5 波形态，不能肯定第 5 浪就结束了。即使走第 4 浪，如果初步以 A、B、C 三波调整，其时间和空间也不可等闲视之。如果视第 5 浪结束了，也就是说沪深 300 指数于 2008 年 1 月 15 日走完初期的 5 浪结构，之后运行中期调整，对此要有一定的思想准备。

第二种可能，自 2007 年 10 月 17 日 5891 点之后走 A、B、C

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三波调整，以 5—3—5 的形式甚至再以 X 浪的形式构成第 4 浪，可能以数年的时间完成调整，将来走第 5 浪，有创新高的希望。经过充分调整之后，构成螺旋上升的态势。

分歧出现了，究竟何去何从，见仁见智。2007 年 10 月和 2008 年 1 月相对高位之后的波段性质和调整结构较难准确界定。不管自 2007 年 10 月之后是何种运行态势或波浪结构，我们认为有一点是可以推测的，自 2005 年 6 月起沪深 300 指数阶段性主升行情到 2007 年 10 月告一段落，后市出现了较曲折复杂的分歧阶段，多方的困难越来越多，同时 8 周均线发出了对多方不利的信号，回调压力渐现，在将来再续升势之前，可能需要较充分的调整。从操作的角度看，持较保守的策略。当然，经过充分的调整之后，以长期趋势看，5891.72 点不是过不去的障碍，这需要时间为代价。

波浪划分中存在较多的难点和分歧，根据我们的认识，第一，将复杂的问题简单化，抓大放小，把握主要的升势和跌势。波浪的层次和起始点确认难，分析时就要掌握其最基本的要领，8 浪形态，前 5 浪升势，后 3 浪调整。判断其相对可靠的跌势和升势，不必过分拘泥于浪的名称和后市没有把握的猜测。第 3 浪之后的走势不确性较多，因此对于第 3 浪之后宜采取相对保守的操作策略。

第二，有明确指导信号时果断投资，没有明确信号时谨慎，避免不必要的损失。任何一种分析方法都不可能每时每刻替你解决一切问题。至于延长浪、失败浪、X 浪不明朗时，可以谨慎观望。损失往往出现在趋势信号不确定时仍然采取冒进的投资策略。

第三，适时修正，不必刻舟求剑。比率变数太多，到底多少最适宜，在分析中可以不断地探索和适当地修正。关于黄金比率的划分，究竟是 0.382、0.618 还是 0.191、0.236、0.809 等，虽

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有其内在的联系，但随机性较强，在运用中较难准确判定。延伸浪、失败浪、X浪调整的形态也较复杂，在前景不明之际，应采取保守的操作策略。行情的演变受多种因素影响，不是一两种分析方法就能迎刃而解的，有时功夫在盘外。控制风险与把握机会同样重要。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

怎样提高短线交易的成功率

陈 文



上海昊昱投资管理咨询有限公司投资总监，长期在多家报刊发表有关证券市场的评论和分析文章。在有关报刊和金融证券专业网站具有一定的影响，曾荣获《上海证券报》、中国证券网评选的股金在线十佳分析师、金牌分析师等称号。

- 短线操作的要求概括地说就是三个字：稳、准、狠。
- 相比较其他操作风格而言，短线操作需要付出更多的努力，其中一个重要的方面就是要做好基础功课。
- 良好的投资理念、稳定的心理素质、独到的选股思路和操作技巧是短线操作成功的基础。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股市有很多投资风格和手段，如短线操作、波段运作、长线投资等。各种投资风格各有所长，也各有利弊。趋利避害，扬长避短是股市中生存和发展的要求。只要是适合自己的，能规避风险和稳定获利的操作，就是好的投资风格和手段，短线操作也是如此。

一、短线投资的优点和缺点

在实际操作中，短线操作的要求概括地说就是三个字：稳、准、狠。

稳：短线的短和快，并不代表盲目冒进，鲁莽行事。因此，操作前认真细致的观察、分析和准备是必不可少的，操作过程中心态平和、冷静耐心也是必需的。

准：短线操作非常讲究进出的时机和火候，因此，把握股票启动前的临界点，以及判断股价在一定高度的获利了结，是短线操作始终追求的方向和目标。

狠：在充分分析和判断的基础上，一旦做出决定，在操作时机出现的时候，坚决果断介入或卖出，不犹豫摇摆，不等待观望。尤其是在行情极度恐慌的下跌或极度亢奋的暴涨时，敢于果断买进和及时快速抛出，这是一个成熟的短线操作者必须具备的心态。

当然，任何事物都有两面性，既有优点，也有缺点，短线操作也是如此。

优点：

1. 选股范围广，只要是股票市场存在的交易品种，包括股票、封闭式基金、指数型基金、权证等交易品种，都可以是短线操作的对象；

2. 操作时间选择性大，基本不存在特定的时间不能操作的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

情况，哪怕是在熊市，只要有大的震荡幅度和短线热点出现，就可以有短线套利操作机会；

3. 操作机会多，市场不断出现新的热点、新的题材概念、突发事件、板块切换、暴涨和暴跌，都可以为短线操作提供机会；

4. 因为能快进快出，对规避股市系统性的风险有较好的帮助；

5. 对于交易型的投资者来说，满足了不断进行交易的过程和乐趣。

以上优点与长线投资和价值投资相比有较大的差异性，在机动性和灵活性方面有较大的优势。

缺点：

1. 适宜的人群范围小，需要较长时期的磨炼；

2. 技术水平和心态把握要求高，不是任何人任何时候都能在短线的剧烈波动中稳操胜券的；

3. 分析和观察的工作量大，耗费时间量多，交易时间必须时刻盯盘和操作，对于上班族和时间不充裕的人不适宜；

4. 操作频度高、次数多，失误也容易相应加大。而这些缺点又是长线投资和价值投资可以较好规避的。

从以上情况看，短线操作并不适合所有人群，投资者可根据自己的性格取向、风险承受能力、技术分析和操作能力、时间充裕度、资金量大小等方面综合考虑，是否要进行短线操作。

二、短线操作要具备良好的投资理念

短线操作也需要具备良好的投资理念。在股票市场，股价的波动无不牵动着人们的神经，人性的贪婪、恐惧、亢奋、绝望、狂喜在股票市场不断上演，而短线操作者在实战中难免会受到人性弱点的影响，因此没有一个正确的指导思想是做不好短线

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的，而良好的投资理念就是做好短线操作的指导思想。

一是树立正确的财富观。进入股票市场是为了追求财富，而股票市场存在巨大的波动，投资者的财富随着股价的波动而不断变化，因此投资者对于财富必须具有一颗平常心，真正做到手中有股，心中无股；

二是积小胜为大胜，不急于求成。短线的特点决定了即使是成功的操作，也不一定经常有很大比例的赢利，切不可这山望着那山高，而试图穷尽一切盈利机会，盲目攀比其他股票看似丰厚的盈利水平。短线操作的基本特点是聚沙成塔，积腋成裘，不断累积盈利。

三是思路超前，敢于特立独行。在条件具备时敢于介入，为众人之所不为，与主力同进退，获取众人不敢获取的收益，并在达到自己的目标值后果断离场；操作失误后，要勇于认错，及时止损。股票市场没有常胜将军，短线操作更是如此，分析错误、操作失误并不可怕，可怕的是在错误中固执己见，和市场拧着干，或一味地等待、犹豫、观望，将错过止损的机会。获利固然重要，但保存实力、保住本金更加重要。因此，贪多求全、不及时止盈和止损是短线操作的大忌。

四是分批建仓，不轻易满仓。少量分批是短线操作的常态操作，除非在特大利好和确定性很高的时候，可以大比例仓位操作或满仓操作。

三、短线操作要具备良好的心理素质

心理素质的培养有一个渐进的过程。初入证券市场的投资者，因为经验和专业知识的缺乏，而导致的心理脆弱是可以理解的。许多人在观察、选股、操作等过程中存在一定的盲目性，在投资理念和操作风格上没有一定的稳定性，对自己所操作的品

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

种没有一定的计划和安排，因而一旦大市或个股出现一定的震荡，就在思想中形成很大的压力，以至于惊慌失措，方寸大乱，恐慌中或是急于追高买入，造成短线被套；或是匆忙中斩仓亏损出局，而股价其实仍处于正常的波动范围内；或刚出现一点赢利就患得患失，生怕这一点利润转瞬即逝，而过早地止赢清仓，错失了后面大好的拉升行情。

良好心态的调整是做好短线投资的重要条件，许多人经过市场的洗礼，不断地总结经验教训，在逐步了解市场运动规律、不断丰富自己的专业知识之后，面对纷繁复杂、不断变化的市场，心态逐渐平和，情绪易于控制，心理素质不断得到提升。努力做到了不以涨喜，不以跌悲，盈亏不惧，宠辱不惊，那么良好的心态也就水到渠成。而有些人则不善于总结经验教训，内心总是处于犹豫、自责、后悔、恐惧之中，始终难以走出长久以来积累的心理阴影，长期处在失败的操作过程之中，不能步入良性循环，究其原因，就是不能摆脱那个难于挣脱的自我。

在投资心理学中，有“真我”和“假我”的概念。“真我”和“假我”同时存在于一个具体的投资者的心理状态之中。一个人从小到大长期生活在一个具有同一价值和行为观念的环境中，人们的价值和行为观念基本趋同，基本会按照同一心理和行为模式去处理同一问题，这也就是一个生活在大众之中的“真我”，很多人也就把这个“真我”带入了证券市场。而在证券投资市场真正能赚钱的人只是少部分人，也就是说，必须突破自我，超越大部分人的心理和行为模式，才能成为最终能赚钱的少部分人，而这样就必须找到那个“假我”，那个努力挣脱“真我”束缚、突破常规、独辟蹊径的“假我”。但我们知道，一个人长期形成的思维和行为模式是很难改变的，因此“真我”和“假我”在我们的头脑之中必然会发生激烈的矛盾和冲突。而一旦“假我”战胜了“真我”并成为常态，那么你的思想和行为模式才算是发生了蜕变，你的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

长久生存和稳定获利也才会成为常态。而这也就是对心理素质不断磨练的结果。因此，我们在短线操作中，应经常及时总结，努力减少“真我”和“假我”在操作过程中的争斗，找到一个果断、敏捷、理性而又有平常心的自我，使自己在短线操作过程中，真正做到心静如水，波澜不惊，那么操作才能不变形、不走样，从而提高成功率，降低失误率。

四、短线操作要做好的基础功课

做好基础功课是股票投资必须认真对待的工作，是进行操作决策前必要的准备。应该说各种操作风格都需要做好基础功课，短线操作也是如此。那种认为短线操作就赌一把、碰运气的想法是错误的、不可取的。短线操作相比其他操作风格而言，需要付出更多的努力，其中一个重要的方面就是要做好基础功课。

其他操作风格的基础功课主要是做好基本面研究，并对政策面和大势情况做好分析。短线操作需要在做好上述基础功课的基础上，对技术层面的研究和分析显得更为重要，在平时应对一些板块划分、板块龙头个股的确定、板块轮动规律的把握和跟踪等方面做好记录。因为短线操作时间短，行情启动快，结束也快，努力寻找主力资金运作的痕迹，并在基本面和技术面综合判断基础上，迅速果断介入，并在股价到了一定的高度后迅速果断地了结，博取短线利差。

短线操作必须在对有关个股的基本面和技术面做好细致了解，对目标个股的量价配合、均线组合、K线含义、题材的持续性、目标价位等方面进行综合的分析和判断，为实战操作提供依据。

在做好短线操作的功课时，还应做好盘面信息的收集、整理和研究，也就是盘面变化的观察、跟踪和分析，每日盘中热点的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

形成、延续、切换、转移都应在自己的视线范围之内，并找到其中确定性大、爆发力强、处于突破临界点的短线机会，收入自己的短线操作股票池中。

短线操作是实践性和操作性很强的一种投资风格，需要娴熟的操作技巧，同时还必须熟识短线操作的一些常识，以提高短线操作的成功率和收益率。以下是一些短线操作的基本概念和常识：

操作数量概念：在具体的短线操作中，涉及到操作次数的问题，不同的情况下可以采取不同的操作次数。基本分为单次操作、二次操作或数次操作、反复操作。

单次操作：指介入一只股票并短线获利了结后，转而观察或操作其他股票，一定时期内不再操作该股票。一般情况下，这只股票的持续性不好，短线震荡幅度大，后市不好把握的，可以采取这种操作。

二次操作或数次操作：指介入并短线获利后，等待股价回落到一定的低位后，再次或数次介入，二次或数次获取该股的短线收益。一般是对于短线反复震荡走高，上行趋势良好的股票可以采取这种操作。

反复操作：是指对于一只股票用短线操作的手法长期反复操作，其中不乏可以经常用到 T+0 操作。或加仓，或减仓，或 T+0，或满仓，或空仓，一个目的就是为了获取短线差价，基本类似于一般意义上的波段操作。这样做的好处是，长期跟踪操作一只股票，对该股票的股性和运行特点较为熟悉，基本面的研究也较为集中和深入，通过集中操作，可以不断降低持有成本，争取收益最大化。

涨跌比例概念：股票每个交易日都有涨跌，每个阶段也都有一定的涨幅和跌幅。在短线操作中，在介入或卖出一只股票时，都须对该股的收益做一个预期，也就是对涨幅的比例做一个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

估算，因此，必须有涨跌幅概念的把握能力。涨跌比例的概念中，有二分之一法则、倍数法则、黄金分割法则等。股票市场是一个非常夸张的市场，短线涨跌幅可以达到百分之几十，翻倍也并不少见，中线或长线可以翻数倍甚至十多倍。需要指出的是，各种涨跌比例的数值不是绝对的，只能作为实际操作中的参考。

二分之一法则：是指在目前价位的基础上，预计股票的涨幅或跌幅达到50%，以此估算卖出该股票时的收益水平，或该股票可以考虑的介入价位。

倍数法则：是指在目前价位的基础上，预计股票的涨幅或跌幅达到一倍，甚至二至三倍，以此估算卖出该股票时的收益水平，或该股票可以考虑介入的价位。

黄金分割法则：在数学理论和实践中，“黄金分割”指的是0.618这个神奇的数字。1减去0.618等于0.382，这两个数字在股票操作中分析大盘和个股的涨跌幅度有很多的运用。以现在的大盘或股票的波段起点为基础，加上或减去0.382倍、0.618倍、1.382倍、1.618倍等，以此来分析和估算涨升的压力和下跌的支撑。这些数字看似无实际意义，但在分析研究和操作实践中，往往有令人称奇的准确反映。短线操作中，也常常以此作为判断买入和卖出的参考依据。

量价配合概念：成交量和股价的关系是股票运行中最重要的对应关系，也是观察、跟踪和选股的重要依据。量价配合关系不外乎量价齐升、量增价跌、量跌价升、量价齐跌四种形式。

量价齐升：指成交量配合股价一起增加，表明资金持续流入，股价持续被推高，股价运行处于上升趋势。

量增价跌：指成交量放大，但股价却下跌，表明有资金在股价出现在一定高位后出货，后市股价将出现下跌的趋势。

量跌价升：指成交量较前期减小或趋于稳定，但股价却逐步盘升，表明主力资金已较高程度控盘该股，后市仍有上行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

空间。

量价齐跌：指成交量减少，而股价也同步下跌，表明资金看淡后市，没有资金接盘，后市股价仍继续呈下跌趋势。

当然，以上量价关系只是一般规律，个股实际表现要具体情况具体分析。

五、如何观察和寻找短线机会

观察和寻找短线机会是操作前的重要工作，直接关系到操作的成败。短线操作的观察，一般分为两个阶段：第一阶段是复盘阶段，第二阶段是盘中跟踪阶段。

复盘阶段：是指在每日交易结束后，对当日交易中出现的交易热点、交易异动、走势震荡幅度较大等情况的股票进行观察，并结合近期政策面、市场面、突发事件、重要信息等综合分析和判断，找出其中存在的短线机会，通过筛选找出其中成功确定性较大的个股，然后进入观察的第二阶段。

复盘需要一定的方法，一般可以从几个方面入手：一是观察每日的涨跌幅排行榜。排在涨幅最前面的，或许还是刚刚启动，或许还有继续的强势上冲动力；排在跌幅榜前面的，其实就是风险在不断释放，随时会出现可以短线介入反弹；二是观察当前刚兴起的题材概念股的表现，并找出其中成交最活跃、涨幅最大的一两只龙头个股，如要介入，坚决只做龙头个股；三是观察技术指标和K线技术形态，对整理蓄势充分，有突破上行欲望，符合短线介入要求的个股严加关注。

盘中跟踪阶段：在第一阶段复盘的基础上，进入临战准备阶段，对准备介入的个股，观察其在盘中交易时间的分时走势，对量能、委比、内外盘、换手率、大小单状况进行密切跟踪和观察，并找出盘中的低点，随时准备介入。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在盘中跟踪观察时，当天启动的个股，有许多种表现形式。比较典型的有如下三种：一是开盘后不作整理或稍做整理即放量拉升，使跟风盘不能低成本介入，全天在高位运行，或许当天就封上涨停位置；二是开盘时平开，全天交易的相当多时间或大部分时间在中轴线附近横盘整理，但突然在某一时点大单拉起，并在极短时间内拉至高位；三是主力在拉升前做最后的震仓，开盘先往下狠杀，把最后一批不坚定分子震荡出局，然后在低点快速拉起，当日留下一根长下影线的大阳线。以上几盘中情况可视不同的股票表现，采取不同的策略进行短线介入。

而在寻找短线机会方面，除了从平日复盘观察以外，还可以从一些信息披露、政策发布、经验积累、突发事件等方面去寻找机会，综合包括以下一些方面：

事件性机会：如一些股票预期或公布重组消息、优质资产注入、与某实力强大公司合作、公司经营方向转移、获取巨额生产订单、扭亏为盈、利润大增、ST 摘帽、产品价格大涨等，都属于这类机会，平时应对此类消息多加关注。

政策性机会：如国家产业政策的调整、区域大建设、开发区的新建和布局、新的财税政策、特定产品和市场的国家政策扶持等，属于此类机会。

周期性机会：如每年半年报和年报行情，钢铁、棉花、农产品、糖类等因生产经营周期的变化，导致业绩和股价的周期性波动。

关联性机会：行情的起伏会出现一些跷跷板效应，由此带来一些关联性的机会，如大盘出现调整的时候，封闭式基金、ST 个股、权证等却反而逆市走强；股票的正股走弱，该股的认沽权证却看涨等；大盘股走弱，题材概念股和小市值个股走强等。

经验性机会：历史上的牛股有较好的群众基础，往往会不时地有所表现；长期观察和操作一些个股，对该股的股性较为熟

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

悉，可以从其股价运行中找出一定涨跌规律。

六、如何从 K 线形态中寻找短线机会

K 线是股价在一定时间范围内股价变动指标的集中反应，单个 K 线能够反映一定时间范围内的股价指标及强弱含义，而 K 线组合是由数个 K 线组成的，不同形态的 K 线组合反映了不同的股价运行趋势。应该指出的是，尽管 K 线及 K 线组合具有一定的随机性，但不可否认的是，也具有一定的必然性和规律性，因而在不同的市场环境下应具体情况具体分析。下面列举十种较为典型的 K 线组合及其蕴涵的短线机会：

1. 低位挖坑型：一只股票在底部或相对底部长期横盘整理后，突然破位下跌，而此技术动作往往是主力在拉升前最后的诱空行为，在连续下探止跌企稳后，形成了一个深坑，这往往是底部介入的最好时机，短线或将有较大的拉升行情。

2. 缓坡加速形：一只股票以小 K 线排列缓慢推升，呈缓坡状逐步走高，量能也逐步温和放大，到一定的时候明显加速拉升，表明主力资金在前面低调吸筹，在达到一定的控盘度或蓄势充分之后，快速冲高，进入主升浪。因此，在小 K 线排列推升的时候，可密切关注，一旦有启动的迹象，可及时介入。

3. 颈线突破型：也称勇创新高型，指一只股票在运行到前期高点附近后进行的一定整理，以消化面临新高的压力，在整理充分后，突破前期高点，打开新的上行空间，后市以此为新的起点，迎来较好的上涨行情。因此，在前期高点附近进行整理时，可密切关注，一旦有突破拉升迹象，并伴随大单涌入和量能放大，可及时介入。

4. 收敛终点型：一只股票在运行到一定的高点后，开始震荡回落，随着时间的推移，每次反弹的高点都比上一次的高点都

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要低，如此连续反复，并且震荡幅度越来越小，到一定时候股价波动趋于平静，前期高点和低点的连线基本呈一个收敛的三角形图形，那么这个收敛三角形的末端往往会以此为起点选择爆发向上，是一个短线介入的较好时机。

5. 梅开二度型：一只股票在已经拉升了一波较好的上升行情后，获利筹码不断卖出，股价进入快速下跌阶段，但主力资金介入较深，筹码仍较为充足，不会也不可能在一次拉升中派发完筹码，必然会出现第二次拉升，因此在短线下探到一定的位置止跌后，必然进行第二次拉升行情。因此，在回探到一定的低点时，是果断介入参与第二波拉升的较好时机。

6. 空中加油型：一只股票短线创下一个新高后，因题材独特或概念刚刚兴起，做多动能仍非常充足，被众多资金看好，致使资金大举进入疯狂抢筹，因而股价跳空大涨，留下一个甚至数个向上跳空缺口，或有连续涨停的可能。出现此种机会，可在第一个跳空缺口果断介入，享受后面的大幅拉升行情。

7. 均线支撑型：一只股票在上涨的过程中，当涨幅达到一定的幅度后，很有规律性地向某根均线回归，如 20 日、30 日、60 日均线等，因此观察到这种规律后，就可以在该股处于下跌过程的时候，等待股价回落到该均线附近时，再行介入，等待后市该股的新一波反弹走势。

8. 阴阳交错型：一只股票在短线上涨过程中，主力资金为了在相对低位吓退跟风盘的追买，通过大阴线的震荡来加剧盘面的震荡，使短线资金不敢介入。但在第二日或很近的交易日，因为怕有资金在低位抢盘，又迅速地从低位拉出大阳线，把跟风盘抛在后面，如此剧烈震荡后再进行拉升。此种操作较难把握，需要胆识和经验。

9. 圆弧大底型：一只股票在低部或相对底部，主力资金非常有耐心地用小 K 线阴跌的方法，逐步把股价压低，以洗出筹

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

码，而后又逐步将小K线推高，使没有耐心的筹码不断抛出，一个阶段的K线组合形成了一个圆弧形的底部，而股价到了一定的高度后再开始拉升。此形态的特点是小阴小阳K线间隔排列，量能缩小，到要走出圆弧底的时候，形态很有张力，开始逐步放大量能拉升。

10. 擎天巨柱型：指一只股票因题材爆发和概念兴起后，即开始大阳线拉升，因主力资金看好该题材和概念，但事前又没有充分地洗盘和吸筹，因此必须每日通过在盘中交易大肆震荡洗盘，然后再拉高收盘，因此反映在K线形态上，很少或没有跳空缺口，每日都拉出实体大阳线的走势，到了拉升到一定的高位后，再开始横盘震荡。因此，在此过程中，盘中低点往往是较好的短线买点。

七、短线操作应注意的事项

在实际的短线操作中，还要注意以下事项：

1. 保持短线风格，操作模式鲜明，不要朝三暮四，各种操作风格来回更换。那种短线变中线，中线变成长线的做法是不成熟的，也会在实际操作中造成恶果。

2. 短线操作虽然看似机会很多，但并不建议过于频繁操作，对于涨势确定、上升空间大的，并没有必要机械教条地立即卖出，短线并不是只获取小利就立即卖出，只要条件许可并有意义，涨势确定，动能充足的，一样可以获取大利。对于一些涨势持续性好的股票，可以短线介入后，适当中线持有，当然可以利用其间的震荡，用部分仓位做短差。

3. 短线操作每日需要时间紧张地盯盘，耗费的精力多，长时间地看盘、分析、操作，不可能随时都能保持良好的状态。因此，该休息时也要休息，既然短线机会随时都有，就不在乎一时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一股的得失，每年或每个阶段给自己一些放松的时间，在大市调整或震荡的时候尤其如此。

4. 短线操作因为操作次数较多，频率较快，从概率上来说，失误就在所难免。而一旦出现连续的操作失误，则应立即停止操作，冷静地分析原因，恢复平稳的心态。那种想立即挽回损失、不断通过盲目换股来跟市场赌博的心态非常危险。因此心态不好的时候坚决不做，在心态恢复稳定、有较为确定的机会再做不迟。

5. 要注意戒骄戒躁，在连续获得较好的短线收益时，要随时提醒自己的风险意识，骄傲自满中容易犯低级错误。

6. 注意循序渐进，积累经验。新手初入市场，进行短线操作切不可轻易满仓，应先以学习的态度进行操作，在对短线操作的各个方面都较为成熟时，再逐步加大仓位进行操作。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

少输钱的投资窍门

王凌霄



1992 年毕业于中国人民大学，1994 年开始涉足证券投资，1999 年获得上海财经大学证券期货学院经济学硕士学位，同年获得证券咨询执业资格。盘面分析有一定功底，属技术派，善用逆向思维和历史经验等研判大市的后市取向。个股较注重中长期寻找黑马，选股有独到见解，且获利率很高。

● 最低点不是我们能预测的，只有等市场自身“告诉”我们趋势改变了，我们再跟随市场。看准大趋势果断出击和坚定持有的信心是制胜的法宝。

● 进入市场前，首先要想想怎么才能做到不输钱？只有做到不再输钱，赚钱也就成了自然而然的事情了。

● 在高手眼里，前面的九次输钱，只是为寻找龙头所必然付出的成本而已。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2008年3月，上海证券报股民学校主持人小张老师采访了王凌霄和民间高手李程凯。半天的交流围绕着这几年他们的投资心得展开，交易心理如何影响投资决策的问题成为交流的重点。

一、"等"市场告诉我们趋势，我们再跟随

小张老师：不少投资者都很关心股指会运行到多少点，接下来会到多少点，最高能到多少点，最低会到多少点。以两位的经验，投资者该如何去判断和把握大的趋势呢？

王凌霄：回想2005年，我和李先生都认为建仓的时机并不是最低的1000点，而是在10月的1200点左右。前期两次跌到1000点的时候，我们都判断市场仍会下跌，甚至有跌到600点以下的可能。然而，10月股指重回1200点，我们发现判断错了，因为市场中绝大多数个股都已成功构筑出了大底部形态，其中有相当一部分股票率先冲出了底部。于是我们修正了判断，并果断全面建仓。当然，我和李先生所关注的品种有所不同，我重点关注的是特变电工(600089)和中色股份(000758)，而他重点关注的是特变电工和格力电器(000651)。

李程凯：我们的判断完全是根据市场信号做出来的，最低点不是我们能预测的，只有等市场自身"告诉"我们趋势改变了，我们再跟随市场，所谓的顺势而为，就是这样。看准大趋势果断出击和坚定持有的信心是制胜的法宝。

二、"卖"占到90%，而"买"只占10%

小张老师：看准趋势形成后，就是买股票了，你们是如何选择股票的？

王凌霄：实际上，股票的买卖在整个交易系统中只占10%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的重要性，其中“卖”要占到 90%，而“买”只占 10%。

华尔街有一个“猩猩掷飞镖”的故事：华尔街曾找了 100 位顶尖分析师，每人凭自己的研究和判断推荐一只股票，然后又找了一只大猩猩，让它扔飞镖，扔中哪个就算大猩猩选中哪个股票。多次竞赛后计算出平均结果，大猩猩“选”股的能力并不是最差的，而是处于中游水平。

这个故事告诉我们一个非常简单的道理——随机性是一件很难把握的事情。换句话说，因为我们无法战胜随机性，所以买什么股票，在交易系统中变得的不是很重要。但由于中国股市无法做空，卖股票只能卖我们曾经买入的股票，因此，随机性就少了很多，我们所能掌控的范围就缩小了很多，重要性自然就比买股票要大很多。但这些都只是整个交易过程中的基本阶段。

小张老师：听上去有些道理。看来简单的一买一卖，也蕴含着深奥的道理。

王凌霄：当然有了。比如我们决定要买一只股票，但是应该买多少？买错了什么时候卖？买对了又什么时候卖？卖多少？这些问题统统属于交易系统中重要的课题——资金管理。资金管理的重要性要占整个交易系统中的 40%。其实，很多人在买股票的时候根本就没有想过设止损位，而赚钱的时候又过多地担心乘“电梯”，很早就落袋为安，见好就收了。这样操作下去，往往就出现了曾经买过的十只股票九只赚了钱，但收益最终却被一只亏钱的股票统统抹光。而真正的高手可能十次交易输了九次，但最终赢一次就大赚特赚了。

前面我们讲过买股时的随机性，真正的高手不会想着去战胜它，而是尽力去适应它。比如最初建仓时，高手可能一下就买了十只股票，有些股票并不好，出现了下跌，高手止损出局，并把资金加仓到好的股票里，如此反复，高手差不多把九只股票都止损掉了，也就是说输了九次，而把资金都加到了那最后一只股票

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上了，最终市场自然而然地“告诉”他，最后那一只股票肯定就是大牛股，而他的持仓成本也肯定远远在市价之下。

小张老师：也就是说，通过资金管理最终还是能“骑”到大黑马的，先前所有的亏损都只是蝇头，而找到的“龙头”收益远远超过以前的损失，对吗？

王凌霄：在高手眼里，前面的九次输钱，只是为寻找“龙头”所必然付出的成本而已。

小张老师：按照两位的经验，股票的买卖和资金管理加起来也只占整个投资50%的重要性，那么，还有什么是更重要的呢？

王凌霄：理论上讲，掌握了前两点，就算找对了赚钱的路数。但找对路数后，关键还要看能不能坚持“走”下去。这包括两方面因素，一方面是投资者自身能不能严守“纪律”。比如，有些人设了止损位，但由于种种原因，真到止损位时却下不了手，导致亏损被放大，就算日后找到了龙头，已无多少本金扳回损失了；另一个方面是投资者不受干扰的能力有多大。比如，股票连续跌停，但仍在止损位之上，市场看“熊”一片，投资者能否顶住压力不抛呢？以上这两个方面的问题最终涉及的是交易系统中制胜的最根本问题——战胜自己。只有做到了这一点，投资者才能真正在股海中长存不败。

看看我们周围的人，什么基本面分析、技术面研究、政策揣摩等，说起来似乎个个都十分精通。但投资成功与否，不是看这个人是怎么说的，关键是看他怎么做的。尽管这些研究分析也是需要的，但最重要的还是操作思路。

三、先考虑不输钱才能赚钱

小张老师：很多初入股市的人，首先想到的就是赚钱。对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于一个新手来说，该如何尽快地找到投资的方法呢？

王凌霄：其实，这本身就是个错误。进入市场前首先要想想，怎么才能做到不输钱，只有做到不再输钱，赚钱也就成了自然而然的事情了。

李程凯：完全不懂投资的人是靠运气，输赢概率各占50%；而懂得操作的人，知道什么地方肯定会输，什么地方肯定会赢，但他获胜的概率却可能只有20%。美国医学界有过一次争论：用家庭工具能不能做心血管手术？最终还是有人做到了，因为那是个医术绝对高超的人。这个故事告诉我们一个道理，只有专业技术高超到一定程度，才能对外部环境和对设备的要求降低。可在我们的股市里，一些没有经验的人通过阅读了一两本交易书籍，就期待在金融市场大展身手，这是相当危险的。我们知道，医生、律师与工程师都必须接受多年的学校教育，然后才能靠专业知识谋生；水电工、焊接工也必须从学徒做起，这些人并不是在决定进入某个专业领域的当天就可以立即成功；但是在股市完全不是这回事。

只有当我们可以坦然接受亏损的事实的时候，才有可能获得盈利。在股市，输赢都是正常而且随时发生的，我们要做的是，当赢的概率是20%、输的概率是80%的时候，在80%当中，每次下的赌注都是小的，那就会输得很少，而在20%赢的时候加大赌注。

小张老师：可我们怎么知道输赢呢？

李程凯：刚才王先生讲过的止损与加仓的操作就是一个最好的方法。而股市里很多投资者的操作正相反，一个股票被套住了，不解套是绝不会止损抛出的；而赚钱了，又早早地抛出落袋了为安。试问：如果你是老板，手下有一个非常好的员工，你会把他开除吗？一个股票帮你盈利，你为什么要急于把它卖掉呢？要知道，在一定时期里，获得好的结果是确定的，并不是虚

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

幻缥缈的。

小张老师：看来在股市中，应该说谁都是有机会的，你们两位积累了这么多年的实战经验，操作思路一样吗？

王凌霄：我承认，李先生是个天才。1999 年的时候，他买了 ST 海虹，半年多的大调整，他能够坚持下来没有走掉，最终他赚大了。这除了说明他股票选对了，更重要的是，在那半年多的大调整中，绝大部分的人都承受不住，而他坚持必胜的信念。

李先生可以不被市场任何信息所左右，完全按照自己的思路来操作。我侧重于波段交易，市场的信息我要听的，但尽可能地区分出噪音和有价值的信息。一般来讲，无价值的市场噪音占 80%。我之所以要听这些信息，是因为就是错的东西，但只要是市场接受了，对股指也会有一定的影响。

小张老师：对于风险控制，两位有什么经验？

李程凯：通俗地说，风险就是当你做出一次交易时所能承受资产损失的最大值。如拿总资金的 10% 去买一个股票，10%的价格偏移是很正常的，就算止损损失也并不大，仅占资金总量的 1%；如果将资金的 50%投入这个股票，10%的偏移就是总资金的 5%，这个损失就大多了。任何品种都是这样，当它有效突破上方压力的时候，我会加仓 20%。“高抛低吸”只是理想状态，是很难做到的。在我的交易系统设定中，都是周线阻力位被突破后加仓至 20%，突破月线后就加大到 60%，正确的时候我就会往上加，如果错了我就往回减。还有最重要的一点就是，我们获取的大额利润可能只是来自市场趋势运行结束前的最后 10 天，而在前面持有的大多时间内收益并不大，不过没有前面的等待，这 10 天的大额利润靠短线搏杀是很难抓到的，而且很危险的，因为这是行情结束反转前的最后“疯狂”。

王凌霄：说到风险，我想首先需要搞清楚一个问题，我们来

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场买股票到底是投资还是投机？投资对应的是回报(分红)，投机对应的是差价。我想炒股的人好像没有谁是专为分红而来的吧。所以我们都是投机客，既然是投机，那有一种承担风险最小化的方法——人越多越安全。

既然投机，那就要按投机的路数走，一是人多的地方最安全，二是一旦趋势不对，早跑早好。可有相当多的人，在赚钱的时候说自己是投机的，见好就收，套住了却说自己是投资的，股票放着没有关系，这就是理念上的误区。还有一个故事，某华尔街分析师判断某股票三个月内会涨 100 倍，他判断对了，他也买了这个股票，但是最终他跳楼自杀了。奇怪吗？不，因为他觉得自己买得太少了，只买了 100 股，而他的资金量足可以买 10 万股，如果都买了，三辈子也花不完了，他就是承受不了这个才跳楼的。这个故事告诉我们，以前一直讲长线是金，但是还有一个重要的因素，那就是你必须是重仓持有才行。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中国草根股民的投资方法

吴耀华



毕业于上海城市管理学院。从1990年以100元投资股票起，至2007年底，累计获利超过100万元，建立了自己的盈利模式。先后在各类报纸、博客上发表文章100多篇，著有《十万5年变百万》一书，曾获2004年《上海证券报》"投资与生活"征文竞赛优胜奖。

- 投资股市不能靠听消息、跟大户，必须要有自己的主见，必须要有自己的盈利模式，必须要认真学习，扎实掌握投资股票的基本知识。
- 在中国市场上，价值投资要结合趋势投资，强调单一方面都不能取得成功，关键是用资金来平衡两者的关系。
- 判断一个好公司不可拘泥于一段时间的业绩，主要研究上市企业的历史表现，盈利模式，特别是创新型盈利模式，以判断该企业未来的发展轨迹。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一个偶然的机会，我参与了股票投资，从此一发而不可收拾。1990 年 6 月，我怀着忐忑的心情，第一次用 110 元买了 100 股电真空股票，当时的情景现在仍历历在目。

随着股市的大起大落，我的心智经历了从天堂到地狱、从天使到魔鬼的煎熬。痛定思痛，我深深地感到，投资股市不能靠听消息、跟大户，必须要有自己的主见，必须要有自己的盈利模式，必须要认真读书，扎实掌握投资股票的基本理论。只有做到这三个"必须"，才能在股市上立得住脚。此后的 10 多年时间里，我边读书边投资，先后阅读了格莱厄姆、巴菲特、索罗斯、林奇等投资大师的 100 余本有关股票投资的书籍，并认真做好投资和读书的笔记。除了书籍，还需大量阅读各类专业财经报纸，特别是读《上海证券报》10 年获得很大的启发。读书和学习已经成为我投资生活中不可或缺的一件事，使我走上了正确的股票投资道路。

通过 18 年孜孜不倦地探索，2007 年底，我投资股票的收益超过了 100 万。更为可喜的是，通过长期的摸索，用价值投资的理念建立了自己的盈利模式。下面，我从几个方面来谈谈我的体会。

一、股票买卖的信息收集

当今时代可以说是信息爆炸的时代，在众多纷繁复杂的信息面前，我们如何对其进行有效的筛选、收集和利用呢？简单说，应该按照分类的方法进行收集，并从中找出它们的因果关系。

1. 国内宏观经济信息

此类信息主要指我国经济总量的增长率，国家金融经济的重要政策；人民币汇率和银行利率的走向对大盘的影响；黄金和石油、煤炭的价格的上涨对上市公司业绩的影响。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一般来讲，一个市场的货币在升值过程中会带动股市上升，这在日本、印度的股市都得到了验证。一个市场的货币升值，表明该国的企业具有较强的竞争力，表现在外贸顺差、外汇储备大幅增加等方面。以 A 股这一轮牛市为例，人民币升值就是重要的因素之一。

2. 行业上市公司信息

每个行业都有自己的独特性和特定的盈利模式。经济从萧条到繁荣，首先从食品行业开始，然后扩展到钢铁、能源、房地产等行业。不同的行业对经济景气度的反应不同，例如，汽车行业受经济景气度的影响较大，而药品行业受经济景气度的影响较小。同一行业的各个公司业绩也不尽相同，甚至可能相差较大，这就需要我们密切关注单一公司的信息。

在天津港和上港集箱的操作中，两个公司的盈利模式基本相同，然而，当时的上港集箱股价填权价格达 90 多元，天津港只有 11 元多。运用市场平均市盈率和行业动态市盈率进行比较，显然天津港的股价低。我选择了在 11 元多买入天津港，并持有了 1 年左右，获得 2 倍多的收益。我将同样的方法用在东方航空、上海航空、南方航空、海南航空的波段操作中，也取得了不菲的利润。

公司资产重组的股票是投资的重点，对于这类股票一定要有预见性，留意相关的各种信息，把握先机。在资产重组的过程中，公司的股价随着重组信息的发布而上下起伏。这就需要不断追踪公司的信息，作出评估，预判公司股价的变化，及时调整买卖策略。

3. 信息的来源

目前，市场上的报纸、杂志五花八门，都刊登了大量的有关

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上市公司的信息。选择信息来源的标准应该是权威性、准确性、及时性。《上海证券报》是我每天必读的报纸，我的很多操作的依据都来自《上海证券报》的信息。曾经利用《上海证券报》上有关天津港、东方航空、海星科技等几十只股票的信息，及时买进，在很短的时间里获取了一倍甚至几倍的收益。

此外，通过上海证券交易所等权威网站还可以获取第一手资料。建议投资者把重要的信息都用剪报的方式加以整理、剪贴、归档。如此一来，既可以检验消息的准确性，也能用来跟踪股价的变化，获得最大的收益。

对有用信息的收集利用是决定投资成功的最重要的基础，一般的中小投资者不可能去上市公司考察，而只能依靠准确、及时的信息来制定投资策略。

二、选股思路

当我们选择了一只股票，实际上已经决定了这笔投资的盈亏。应选择业务清晰易懂、业绩保持优良、管理层诚信并且为股东着想的大企业的股票，因为这类上市公司能充分保证投资盈利。但操作的关键还在于要以合理的价格买入，并且在长期持有的过程中合理地进行波段操作。判断一个好公司不可拘泥于一段时间的业绩，而是要研究上市企业的历史表现、盈利模式，特别是创新型盈利模式，以判断该企业未来的发展轨迹。选股需要常识判断，有时候常识比复杂的论证离正确操作更近。一般情况下，我用以下标准选股：

1. 垄断性上市公司

诸如航空、银行、石油、电力、电信、自来水等行业都是垄断性行业，而垄断性行业就会产生垄断性利润。例如电信行业，它

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一方面受到国家产业政策的保护，另一方面又垄断了电信市场的价格，受到了两重保护，是不可多得的长线投资品种。

2. 成长性的上市公司

这类公司主要是存在于我国新兴产业中，如网络公司、电子商务、证券行业、科技公司等。由于这些行业在我国正处于高速成长阶段，市盈率高些也无妨。例如：近年来发展迅猛的电子商务，在我国有广阔的前景。未来，在我国的上市公司中，必将会出现类似于“微软”这样的公司。

3. 核心竞争力

核心竞争力可以解释为一个企业所具有的独特的盈利模式，其他企业无法模仿。比如茅台酒，它拥有独特的配方、独特的产地，是其他企业无法生产的。再如，有些上市公司具备得天独厚的地理优势，同样是无法“拷贝”的。如上海港、天津港、黄山旅游、丽江旅游等上市公司，它们都有地理位置优势，这些公司同样具有长期投资价值。

三、股票盈利的关键在于买入点

股票市场的特点就是瞬息万变。可能在10分钟的时间里，多空的立场就会发生变化，所以需要耐心、敏感地观察盘面的变化。从理论上讲，任何一只股票都有买进卖出的机会，因为任何一只股票的K线图都是曲线形态。股票盈利的关键在于买入点，买入点可根据基本面和技术面来分析，二者缺一不可。

技术分析是基于股票的运动可被用来预测未来股价的前提之上的。股票的价格反映了公司的全部信息，所以当前的股价反映了它的价值。只有当股价超过了股票的价值，它才会向反

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

方向运动。从 K 线语言上，我们可以清楚地看到买入和卖出的信号。如果看懂了这些 K 线图，就能进行股票的买卖。

最后是时间上的掌握。确定股票买卖的适当时机与基本面分析和技术分析是相辅相成的，每一阶段的市场有不同的重点，需要我们去把握。同时，也不要太苛求自己，很多散户都希望卖在最高价，买在最低价。其实，这是不可能办到的事，要容许自己有 20%的误差。

我选择股票的买入时机，主要考量以下几个指标：

(1) 大盘的平均动态市盈率；

(2) 行业平均动态市盈率；

(3) 个股动态市盈率；

(4) 个股同期的增长率。

例如：当大盘的平均动态市盈率是 40 倍，钢铁行业的平均动态市盈率是 35 倍，我选择的钢铁股动态市盈率就在 30 倍以下，而同期的利润增长率要达到 15%以上，如此便能把风险降到最低点。

研究股票最本质的出发点是长期投资。不要考虑一时得失，经历过上一次大熊市的投资者，只要坚持到最后，都会盈利。从历史上看各国股市，也都是往上走。同样，中国股市的下一波大行情会创新高，关键是我们需要耐心。在中国市场上，价值投资要结合趋势投资，强调单一方面都不能取得成功，关键用资金来平衡两者的关系。

通过 18 年的股票投资，体会最深的两点：一是市场是变化无常的、非常残酷的；二是要注重学习。只有通过不断学习新知识，才能建立自己的盈利模式。撰写此文只期望能起到抛砖引玉的作用，与广大喜爱投资的朋友来共同探讨交流。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后记

投资有道，但无常道；理财顺势，却无定势。在实践中，到底哪种投资方略较为实用，也许不同的人有不同的回答；而且在不同的时期，证券市场总是表现出不同的投资主题。因此，对于投资理财知识的学习，投资人之间总是存在着鲜明的偏好与差异。因而，满足不同投资人的偏好，助其提高操作水平，既是《股民学校中级教程》的创作初衷，也是上海证券报股民学校不断超越的关键。“明道启势，学以致用”，即是本书自始至终的基本风格。

在本书的创作过程中，我们始终面临着“普及与精进”、“专业与通俗”的多重挑战。所幸上海证券报股民学校 8 年来坚持致力于投资者教育公益事业，并凝聚起一大批热忱于投资者教育公益事业的市场资深人士，他们从本书的策划论证、定位选稿以及定版校对等方面给予无限的支持与关怀，他们分别是：东北证券研究所所长袁绪亚、申银万国证券经纪总部零售业务部经理贺勇、中信证券经纪业务管理部高级副总裁李威、兴业证券理财服务中心副总经理刘璟、广发证券经纪业务总部客户服务群组负责人邸永忠、方正证券客户服务中心副总经理申屠正献、国信证券张文、华泰证券营销管理总部市场理财咨询主任周林、国元证券研究部副总经理刘勘、华龙证券高级分析师张晓、国元证券投资咨询部副主任刘永淮、国泰君安证券胡昱明、金洪明、中信建投证券张震星、李强、国泰君安证券零售客户总部咨询顾问中心总监秦晖玉、江海证券姚烈、世基投资余炜、东北证券研究所张新铜、浙商证券陈泳潮、国都证券高卫民、长江证券施建荣……

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在此特向他们致以深深的谢意！

在接下来的校审过程中，应洪雷、《上海证券报》的同仁马全胜、张瑜、潘晓嫣、敖然等做了大量细致的工作；《上海证券报》美术总监陈峰、中国证券网美术总监陈蒨对版式、封面设计等给予了很多专业的指导。在此向他们一并致谢！

如今，我们欣然看到，一本由27篇精彩文章组成的、融合不同投资风格的投资理财图书终于面向读者。尽管我们不能去准确预测市场，但我们却可以通过学习不断掌握分析市场的诀窍，把握“市场先生”的脾性。我们也真诚地希望，本书能够成为投资者驶向成功彼岸的一柄司南，成为广大投资者洞察投资之道的一双慧眼。由于投资者教育事业是一个永无止境的事业，我们也真诚地期望，本书同时能够起到抛砖引玉的作用，让更多的人来关心这一领域，不断创新，多出精品。

尽管本书我们尽可能集众家之长，讲述不同的投资策略，但由于证券市场本身的不断发展，书中难免会有疏漏，敬请业内专家和广大投资者提出宝贵意见，不断批评和指正。

编　者

2008年10月22日　上海浦东

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 投资是当老板，让钱为你工作；投机是当打工仔，为了钱而工作。
- 股价代表的是投资者对公司价值的看法，并不一定就是公司的实际价值。
- 能够在市场中盈利的投资者，不仅在买卖时机选择上表现出色，更重要的是仓位控制比较恰当，在机会来临时敢于重仓满仓。
- 评估企业的关键是考察企业的持久性竞争优势，需要正确的投资观、常识、远见和洞察力，而不是靠所谓的内部消息。
- 进入市场，首先要想，怎么才能不输钱。只有不输钱，才能赚钱。
- 压力线刚被突破时往往是最好的买入时机。就如顶起压力锅锅盖并不容易，但一旦顶破就会是“石破天惊”。
- 短线操作的要求概括地说，就是三个字：稳、准、狠！
- 止损和休息都是投资股市所必要的。


ISBN 978-7-80706-854-9



www.ewen.cc
定价：39.00元